وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
الجامعة المستنصرية

الاقتصاد الكلي
النظرية والسياسات

تأليف ج. آكلي

ترجمة الدكتور عطية مهدي سليمان

الجزء

مراجعة الدكتور عبد المنعم السيد علي

الاقتصاد الكلي النظرية و

ترجمة الدكتور عطية مهدي سليمان

MACROECONOMICS THEORY AND POLICY

Gardner Ackley

Translated By:
Dr. ATTIA. M. SOLIMAN
Revised By:
Dr A. Said ALi

طبع بمطابع جامعة الموصل
مديرية مطبعة الجامعة

١٩٨٤

١٩٨٩،٦،٢ م

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
الجامعة المستنصرية

الإقتصاد الكلي
النظرية والسياسات

الجزء الثاني

ترجمة

الدكتور عطية مهدي سليمان

مراجعة

الدكتور عبد المنعم السيد علي

طبعت على نفقة الجامعة المستنصرية بغداد 1980

PART V القسم الخامس

التضخم

INFLATION

الفصل الثالث عشر 13

عناصر نظرية في التضخم
ELEMENTS OF ATHEORY OF INFLATION

في كتابنا ـ الذي سبق هذا الكتاب ـ والمنشور عام 1961. نجد أن الجملة الثانية في الفصل الخاص بالتضخم كانت كما يأتي :

« أنه من الممكن أن نناقش بان التضخم يعتبر حاليا ـ ومنذ مايقرب العشر سنوات أو تزيد ـ ويهدد بأن يكون كذلك في المستقبل ـ واحدا من أهم مشاكل الاقتصاد الكلي في معظم دول العالم » . ولقد بلغ متوسط معدل التضخم في الولايات المتحدة خلال الفترة 1955 ، 1960 (بناء على حسابات الارقام القياسية لاسعار المستهلك) حوالي 2.0 بالمائة سنويا ، وكان اهتمام الجمهور بالتضخم عند أدنى مستوى له . اما في السنوات 1970 ـ 1975 فلقد بلغ مستوى 6.7 بالمائه في المتوسط ، وحدثت زيادات مماثلة في معظم بلدان العالم . ويعتبر التضخم ، الأن ، سواء من الناحية الشعبية او الرسمية المشكلة الاقتصادية الرئيسية فاذا كانت الجملة السابقة صحيحة في عام 1961 ، فهي اكثر صحة بالتأكيد عام 1977 .

ومع تركيز وتعميق التضخم حدث انفجار في الاهتمام بالموضوع ، ليس فقط بين افراد المجتمع العاديين او بين قادتهم السياسيين ، وانما وبشكل طبيعي جدا ـ بين الاقتصاديين أيضا . ولن نستطيع في هذا الفصل والفصلين التاليين سوى ان نلخص جزءاً ضئيلاً من البحث الذي تم في هذا الموضوع والذي جرى بشكل رئيس خلال فترة الخمس عشرة سنة ـ الماضيه . ويظل ومع ذلك ـ وكما سنرى فيما بعد ـ عدم اتفاق بين الاقتصاديين حول طبيعة واسباب التضخم .

ولقد استطعنا تجنب قول الشيء الكثير عن التضخم خلال الاثني عشر فصلا السابقة من هذا الكتاب ، وذلك من خلال لجوئنا الى وسيلة غير مرضيه تماما ، وهي اقتصار وتحديد اهتمامنا في هذه الفصول بدراسة التغيرات في الناتج الكلي في المجال الذي يقل عن مستوى الناتج الممكن ، وحيث عرفنا الناتج الممكن بأنه ذلك المستوى من الناتج الذي يرتبط بمستوى توظف كامل لقوة العمل . كما عرفنا **مستوى التوظف الكامل** بأنه ذلك المستوى من التوظف الذي تبدأ بعده ، تكاليف وحدة العمل . ومن ثم مستوى الاسعار ، في الارتفاع بالتأكيد ، وذلك لعدة أسباب اوضحناها بايجاز .

ونعترف هنا الأن أنه قد يكون من غير المناسب اعتبار مستوى التوظف الكامل نقطة بل يجب النظر اليه على أنه « مدى » range . وعلى كل فقد جرت العادة ـ في كثير من الدول على أن يتم تحديد « هدف التوظف الكامل » سواء رسميا او بشكل غير رسمي بشكل يوضح « **بعض التوفيق غير السهل بين ماننظر اليه على أنه تكاليف اقتصادية واجتماعية للتضخم وبين المزايا الاقتصادية لمستوى التوظف المرتفع** » . ولقد ناقشنا حتى هذا الفصل (مع بعض الاستثناءات الطفيفة) ـ التغيرات في مستوى التوظف في المدى الذي يقع أسفل التوظف الكامل أو عندما نكون قريبين منه ، وناقشنا كذلك التغيرات في الناتج في المدى الذي يقع اسفل مستوى الناتج الممكن المرتبط بمستوى التوظف الكامل أو عندما نصل اليه .

وسوف نجري التعديل الآتي على وسيلتنا هذه بهذه الكلمات ، أن هذا لا يعني أن التفسير الوحيد لوجود زيادة عامة في مستوى الاسعار هو مستوى التوظف « فوق الكامل » ؟ فقد توجد هناك اسباب أخرى لذلك . ولكن يمكن القول ، أنه في كل الحالات . فانه من المؤكد جداً أن تؤدي مستويات التوظف « فوق الكامل » الى خلق « ضغوط تضخميه » سواء كانت القوى الاخرى تعمل في نفس هذا الاتجاه أم لا ، وأنه اذا كانت القوى الأخرى تولد تضخما فان مستوى التوظف فوق الكامل سيزيد من حدة هذا التضخم .

وعلى الرغم من أن هذه الوسيلة كانت وسيلة عرجاء الا اننا استخدمناها لتجنيب انفسنا بعض المشاكل لمواجهة حل مشاكل أخرى . وعلينا الان أن نواجه وبشجاعة طبيعية ومعنى « التوظف الكامل » ومستوى « الناتج الممكن » المرتبط به . ولكن قبل أن نفعل ذلك ، فسوف نستعرض بعض نظريات التضخم الاولى البسيطة ، والتي اقتصرت على تحليل ماذا يمكن أن يحدث عند الوصول الى حدود التوظف

الكامل وهو وضع اطلق عليه عادة «تضخم فائض الطلب **excess-demand inflation**, او اطلق عليه احياناً «التضخم الناشيء عن الطلب». **demand-pull inflation.** ولم تعط هذه النظريات اهتماماً كبيراً لمعنى « التوظف الكامل » ربما لانها افترضت انه يعني وجود مستوى بطالة (اختيارية) يساوي الصفر . على الرغم من أنه لم يتم تسجيل مثل هذا الشرط على الاطلاق[1] . ويتميز هذا الاتجاه بكونه يربطنا بالمعالجات السابقه للتضخم والتي لم تختلف كثيراً منذ بداية علم الاقتصاد الحديث في القرن الثامن عشر وحتى أواخر الخمسينات حيث نظرت جميعها الى التضخم على اساس انه ظاهرة فائض طلب .

تضخم فائض الطلب EXCESS-DEMAND INFLATION

يمكن تعريف **التضخم Inflation** على أنه اتجاه واضح ومستمر نحو ارتفاع المستوى العام للاسعار . وهذا التعريف يؤكد كون التضخم **عمليات** : أي عملية Process ارتفاع الاسعار ، وليس مجرد اسعار **مرتفعة** . وعلى هذا فانه يمكن النظر الى التضخم على أنه حالة **عدم توازن disequilibrium state** وأنه يجب تحليلها باستخدام التحليل الحركي وليس باستخدام ادوات التحليل الساكن . ومع هذا فان اسلوب التحليل الساكن يمكن أن يخبرنا عن الشروط التي يجب أن تتوافر لظهور التضخم . كما أن من المحتمل أن تعرف حدوده (عن طريق توصيف شروط المستوى التوازني للاسعار) . ولكن حتى نستطيع أن نحلل معدل التضخم أو حتى نشرح لماذا هو واحد بالمائة بدلاً من أن يكون خمسة عشرة بالمائة ، فان ذلك ينقلنا الى التحليل الحركي في الاقتصاد الكلي[2] .

ونعرف أن مستوى الاسعار يتوقف ـ في اطار التحليل الكلاسيكي على كمية النقود ويرتبط بها نسبياً . ويظهر التضخم عندما تزداد كمية النقود ويختفي عندما تستقر كمية النقود . وعلى هذا فانه قد تم افتراض ان معدل التضخم يتوقف على معدل خلق النقود الجديدة . فاذا كانت $\Delta M/M$ تساوي ثلاثة بالمائة سنوياً فان

---

(1) على الاقل في الولايات المتحدة . اما في البلدان الاخرى ـ مثل سويسرا فلقد شاهدت مستوى من البطالة يقارب الصفر .

(2) على الرغم من انه من استطاعتنا ان نعرف ـ وسوف نعرف ـ المعدل التوازني للتضخم equilibrium rate of inflation على أنه ذلك المعدل الذي يتحقق عندما يكون معدل تغير الاسعار ثابتاً .

الاسعار سترتفع بمعدل 3 بالمائة سنوياً (بعد الاخذ في الاعتبار أي تعديلات في مستوى التوظف الكامل أو في سرعة الدوران) .

ولقد كانت النظرية الكمية في شكلها البسيط ـ مع ذلك ـ نظرية ناقصة وذلك لعدم استطاعتها شرح وتوضيح القنوات التي تؤدي زيادة المعروض النقدي ـ من خلالها ـ الى زيادة في مقدار الانفاق النقدي والتي تؤدي مع بقاء حجم الناتج ثابتاً (عند أعلى، مستوى تسمح به موارد المجتمع) الى ارتفاع الاسعار . ولقد عالج Wicksell هذا النقص فرأى ان النقود الجديدة تتدفق في الاقتصاد في شكل قروض ائتمانية جديدة الى المشاريع لتمويل الاستثمار الذي يفوق الادخار الجاري . ويمثل هذا زيادة صافية في الانفاق الكلي على حجم ثابت من العرض الكلي من السلع (نظراً لان الاقتصاد يكون فعلاً عند مستوى التوظف الكامل) كما يؤدي الى رفع اسعار السلع (وكذلك رفع اسعار عناصر الانتاج وفي نفس الوقت تمتص « في شكل ادخار اجباري » جزءاً من دخول المستهلكين التي تم تحديدها على اساس مستوى عام منخفض سـابق للاسـعار . وقد أدى هذا التفسير الى جعل التضخم ، وبصورة واضحة ـ ظاهرة فائض ـ طلب . ولقد رأى (Wicksell) نفسه أن ارتفاع الاسعار في حد ذاته لن يؤدي الى تخفيض الطلب الكلي . ويرجع ذلك ـ في رأي Wicksell الى انه بعد مضي فترة قصيرة من الزمن ستزداد الدخول النقدية بنفس النسبة التي زادت بها الاسعار ، تاركة المستهلكين عند نفس الوضع السابق ليتنافسوا مع المستثمرين على العرض المحدود من السلع . فاذا بقيت البنوك مستعدة لافراض مشاريع الاعمال قروضاً جديدة ، فستستمر العملية . اما اذا توقفت البنوك عن الاقراض فسيرتفع سعر الفائدة الى مستوى « المعدل الطبيعي » مما يؤدي الى تقييد الطلب الاستثماري الزائد (وربما يؤدي ذلك الى تشجيع الادخار ، بمعنى أن يخفض من الطلب الاستهلاكي) ومن ثم التضخم .

وما نظرية التضخم التي تضمنها التحليل الكينزي الا توسيع وتعميم لنظرية Wicksell. ولنفترض أنه يوجد فعلاً توظف كامل في الاقتصاد ، ولنفترض كذلك زيادة الطلب الاستثماري . ويعني هذا وجود طلب كلي على السلع اكبر من العرض الكلي المتاح ، مما يؤدي الى رفع الاسعار . وحيث أن طلب المستهلكين يتوقف على الدخل الحقيقي والذي لن ينخفض مع زيادة الاسعار (نظراً) لان الدخول النقدية تزداد بنفس نسبة زيادة الاسعار) ، فأننا نجد أن فائض الطلب لن يزول بواسطة عمليات التضخم نفسها ـ الا ان كينز ـ مع ذلك ـ قد قطع العلاقة القوية بين كمية النقود ومستوى الطلب الكلي . حيث قرر أنه من الممكن أن يعيش

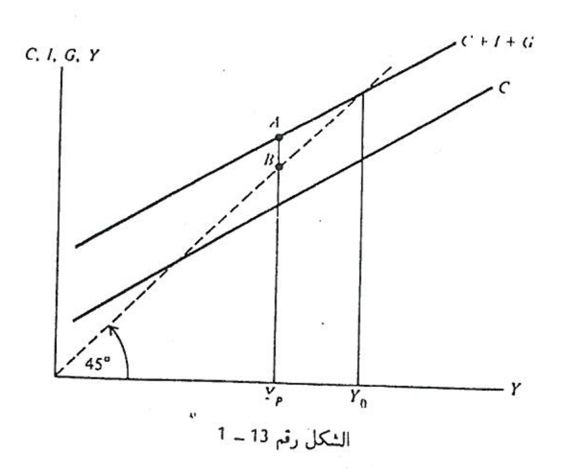
الاقتصاد حالة من التضخم حتى ولو كان المعروض النقدي ثابتاً وذلك اذا زاد الميل الحدي للاستهلاك او للاستثمار عندما يكون الاقتصاد عند مستوى التوظف الكامل . ويرجع ذلك الى أنه مع ثبات (M) المعروض النقدي ، فان الاسعار المرتفعة تؤدي الى زيادة الطلب على النقود لاغراض التبادل ، ومن ثم الى ارتفاع سعر الفائدة ، مما يؤدي الى التخلص من بعض الزيادة التي حدثت في الطلب الاستثماري (أو ... الاستهلاكي) . ومن ثم الى التخفيف من حدة الضغوط التضخمية . ولكن ذلك لن يؤدي كلية الى تفادي ارتفاع مستوى الاسعار . والسبب في ذلك هو أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى تخليص بعض النقود من الارصدة العاطلة لمقابلة بعض من الزيادة في الطلب على النقود لاغراض التبادل الذي ينتج عن ارتفاع الاسعار . والنتيجة هي أنه سيكون هنا بعض التضخم حتى يرتفع سعر الفائدة بدرجة كافية لازالة كل فائض الطلب .

ويمكن توضيح هذين النوعين من التحليل ، وكذلك الفرق بينهما اذا اخذنا في الاعتبار حالة الزيادة في الطلب الحكومي ، في اقتصاد عند مستوى التوظف الكامل . فاذا زاد الانفاق الحكومي مع عدم زيادة الضرائب ، نجد انه سيتم تمويل الفرق بينهما (عجز الميزانية) اما عن طريق ، (أ) الاقتراض من الجمهور (غير المصرفي) أو (ب) عن طريق زيادة طبع النقود ، او الاقتراض من البنوك التي توجد لديها احتياطيات فائضة ، او الاقتراض من البنك المركزي الذي يقوم بشراء السندات في السوق المفتوحة لازالة اثر بيع الحكومة لسنداتها . وتؤدي جميع طرق التمويل تحت النقطة (ب) الى زيادة المعروض النقدي . وتؤدي طريق تمويل العجز (ب) طبقاً للتحليل الكلاسيكي وليست الطريقة (أ) الى رفع المستوى العام للاسعار. أما في التحليل الكينزي فالطريقة (أ) هي أيضاً طريقة تضخمية . وعلى الرغم من الاختلاف بين كل من التحليل الكينزي وتحليل كمية النقود (كما تم توسيعها من قبل Wicksell ، الا أن كل منهما تشرح التضخم ، عندما مايحدث ـ وتفسره على اساس أنه تابع من وجود **فائض طلب أي أن الطلب الكلي يفوق الناتج الممكن** ، مما يؤدي الى ارتفاع الاسعار حتى يعود التوازن مرة اخرى الى الاسواق (اختفاء فائض الطلب) وذلك عند مستوى مرتفع للاسعار) .

تحليل الفجوة ـ التضخمية الكينزية

Keynesian Inflationary-Gap Analysis

يتم عادةً تلخيص التحليل الكينزي للتضخم باستخدام مفهوم **الفجوة التضخمية** **inflationary gap** ويمكن تصوير ذلك بسهولة باستخدام الشكل رقم (13 ـ 1).



الشكل رقم 13 ـ 1

ويتم عرض دالة الاستهلاك هنا على انها دالة في الدخل الحقيقي ، وذلك كما جرت العادة . فاذا فرضنا وجود مستوى مرتفع للطلب التلقائي$(I + G)$ (الطلب الاستثماري زائداً الطلب الحكومي) ، واذا فرضنا أن مستوى هذا الطلب لا يتوقف على مستوى الاسعار ، فاننا نستطيع تحديد مستوى الطلب الكلي الحقيقي $(C + I + G)$عند كل مستوى من مستويات الدخل بواسطة المنحنى$(C + I + G)$. فاذا لم تكن هناك قيوداً على الناتج الحقيقي فان الناتج سيزداد حتى يصل الى المستوى (Y_0) ، وذلك عندما يتساوى الطلب الحقيقي مع الناتج الحقيقي . أما اذا كان هناك قيد التوظف الكامل على الناتج الحقيقي الذي لا يمكن ان يفوق (Y_0) في هذه الحالة ، فان الناتج الحقيقي الفعلي لا يمكن أن يصل الى (Y_0) . ونلاحظ أنه عند مستوى الناتج Y_P فان الطلب الكلي الحقيقي $(C + I + G)$ يفوق الناتج الكلي ، مما يؤدي الى ظهور فجوة تضخمية مساوية للمقدار (AB) في الشكل . ويمثل هذا مقدار ما يفوق به الطلب الكلي على الناتج عند مستوى التوظف

الكامل(3) . وتؤدي هذه الفجوة الى رفع الاسعار ، ولكن ارتفاع الاسعار لا يقوم بعمل أي شيء مباشر لازالة الفجوة .

ومع ذلك يوجد عدد من الاثار « غير المباشرة » لارتفاع الاسعار على الطلب الكلي الحقيقي ، تؤدي معظمها الى تخفيض الفجوة . وتوجد اسباب « غير مباشرة » مماثلة في حالة الانكماش ، وهذه الاسباب هي :

(1) اذا كان المعروض النقدي (M) ثابتاً او يرتفع بنسبة أقل من ارتفاع الاسعار . فان سعر الفائدة (i) سيتجه الى الارتفاع مؤدياً بذلك الى تخفيض (I) الاستثمار (وربما أيضاً (C) دالة الاستهلاك)

(2) يمكن أن ينخفض أيضاً الاستهلاك الى المدى الذي يكون به تأثير بيجو موجوداً ، كنتيجة لارتفاع الاسعار ، وذلك عن طريق تخفيض القيمة الحقيقية للثروة التي يتم الاحتفاظ بها في شكل نقود أو ديون حكومية ، وبالاضافة الى ذلك ، فان ارتفاع سعر الفائدة يؤدي أيضاً الى تخفيض قيمة الثروة ، عن طريق تخفيض اسعار السندات ، ثم الى تقليل الاستهلاك .

(3) يؤدي ارتفاع الاسعار ـ في حالة وجود تجارة دولية ـ الى تشجيع الواردات وتخفيض الصادرات (ويمكن ادخال هذا الاثر في الشكل وذلك بادخال عامل « الاستثمار الاجنبي الصافي » في الطلب الاستثماري) .

(4) اذا زادت متحصلات الضرائب بمعدل أسرع من معدل زيادة الاسعار (وهي ستفعل ذلك حتماً تحت النظم الضريبية القائمة) فان ذلك يؤدي الى انتقال دالة الاستهلاك الى أسفل عن طريق تخفيض الدخل الحقيقي المتاح للانفاق عند كل مستوى من مستويات الدخل (Y) كما تميل التحويلات النقدية الثابتة الى الانخفاض اذا نظرنا اليها على أنها تحويلات حقيقية ، مما يؤدي الى تخفيض جديد في الاستهلاك كما أن الانفاق الحكومي الحقيقي سينخفض أيضاً اذا كان الانفاق الحكومي ثابتاً من الناحية النقدية .

(5) اذا أدى ارتفاع الاسعار الى خلق توقعات بارتفاع جديد في الاسعار ، فان ذلك يؤدي الى زيادة انفاق المستهلكين النقدي للسلع المعمرة ، ويؤدي ذلك الى قيام المستثمرين بزيادة استثمار هدم ان عاجلاً او آجلاً « للتخلص من ارتفاع

---

(3) على الرغم من ان مفهوم الفجوة التضخمية هو مفهوم ضمني في تحليل نموذج *IS-LM* لهذه الحالة . الا أنه لا يمكن قياس مدى الفجوة في هذا النموذج ويرجع ذلك الى أن السبب رقم (1) في القائمة التالية يتم تضمينه في المنحنى

الاسعار » وهذا يؤدي الى توسيع الفجوة التضخمية . واذا حاول المضاربون تكوين مخزون للتخلص من ارتفاع الاسعار او لتحقيق ارباح عند اعادة البيع ، فان ذلك يؤدي الى توسيع جديد في الفجوة التضخمية . اما اذا كان النظر الى الارتفاع الجاري في الاسعار يتم على اساس أنه ارتفاع مؤقت ويتوقع أن يعقبه انخفاض الاسعار فان ذلك يؤدي الى تأجيل القيام بشراء السلع المعمرة الاستهلاكية وكذلك بالقيام باستثمار في المصانع والمعدات والالات ، والى تخفيض المخزون مما يؤدي الى تضييق حجم الفجوة التضخمية .

ولقد حاول جزء كبير من التحليل « الكينزي » للتضخم أن يوجد تأثيرات على الطلب الكلي ناتجة من اعادة توزيع الدخل بين الاجور والارباح الذي يمكن أن يحدث نتيجة للتضخم . فاذا كانت الاجور النقدية ثابتة ، فان زيادة الاسعار تذهب كلها الى الارباح . (حيث يكون لوجود سقف على زيادة الاجور بدون وجود سقف على زيادة الاسعار مثل هذا الاثر) . فاذا افترضنا أن MPT (أي الميل الحدي للاستثمار من الزيادة في الدخل) للذين يحصلون على دخل من الارباح هو أقل من (MPC) الميل الحدي للاستهلاك للذين يحصلون على دخل من الأجور ، فان أي تعديل في توزيع الدخل لصالح الذين يحصلون على ارباح سيميل الى تخفيض الطلب الكلي ، ثم يقلل من الفجوة التضخمية . ومع ذلك اذا افترضنا وجود وسريان مبدأ تعظيم الارباح ، وسوق حر للعمل ، فانه لن تظهر هناك اعادة توزيع ضد العمال . ويرجع ذلك الى أن أي انخفاض في الأجر الحقيقي يؤدي الى زيادة الطلب على العمل من جانب رجال الأعمال ، مما يؤدي الى زيادة التنافس على العمل (ومع افتراض التوظف الكامل) يؤدي ذلك الى زيادة الاجور النقدية جنباً الى جنب مع زيادة الاسعار . أما اذا ظهرت فترة تباطؤ في عمليات تعديل الاجور (بمعنى أن الاجور لاتزداد في نفس اللحظة التي تزداد فيها الاسعار وانما بعد مضي فترة معينة هي طول فترة التباطؤ) فانه من الممكن حدوث اعادة توزيع مؤقتة ضد العمل أثناء التضخم وبالتالي يؤدي ذلك الى تضييق الفجوة التضخمية . ألا أن تباطؤ الاجور نفسه لايمكن أن يؤدي الى تخفيض الفجوة التضخمية . نظراً لانه اذا استقرت الاسعار كنتيجة لانخفاض الطلب الاستهلاكي الناتج عن وجود فترة تباطؤ في الاجور ، ووجود اعادة توزيع في الدخل لصالح الارباح ، فان الاجور عندما « تلحق » بزيادة الاسعار تفتح الفجوة التضخمية مرة أخرى .

ويمكن للفجوة التضخمية أن تظهر ـ بطبيعة الحال ـ عندما تختار الحكومة ، ولأي سبب كان ، تمويل حتى انفاقها الجاري العادي بوساطة طبع النقود (او بيع

السندات الى البنك المركزي) . كما يمكن ان يحدث تضخم ناتج عن زيادة الطلب الاستثماري الخاص خلال فترات الرواج . (ذلك الذي يحدث عند وجود تطبيق عام لاختراع جديد او اكتشاف أراضي جديدة أو ماشابه ذلك) . خاصة اذا كانت السياسة النقدية مستعدة (للتأقلم) مع الزيادة في الطلب على النقود (أو . كما كان يحدث قبل نشوء البنوك المركزية . اذا كان النظام النقدي يسمح بأن يخلق التضخم الناشيء عن فائض الطلب هي بالتأكيد تلك الحالات المرتبطة بالحرب او بالاستعداد للحرب ، عندما يزداد الانفاق الحكومي بمعدلات تفوق كثيراً معدلات انخفاض الانفاق الخاص نتيجة للضرائب المرتفعة .

حركية التضخم الناتج عن الطلب

The Dynamics of Demand Inflation

تم خلال الاربعينات والخمسينات من هذا القرن ـ بناء عدة نماذج حاولت توصيف السلوك الحركي الديناميكي لاقتصاد به فائض طلب ، ومن ثم لم يهتم فقط بشرح المدى النهائي للتضخم وانما ايضاً بشرح **معدل** التضخم مع وجود الفجوة التضخمية .

ونظراً لان التحليل الحديث للتضخم يميل الى تجاهل كل اختلاف بين التضخم الناتج عن فائض الطلب ، وبين انواع التضخم الاخرى ، فان أهمية التحليل الحركي السابق هي في كونه مقدمة الى التحليل الاكثر حداثة ، وعلى هذا فسنعطي هذه النماذج اهتماماً مختصراً .

لم يقدم تحليل فجوة التضخم أية اضافة مباشرة لتحليل معدل التضخم . ويمكن أن يدلنا معرفة حجم الفجوة التضخمية التقريبي ، على أنه تحت شروط ضرورية معينة ، فان ارتفاعاً في الاسعار بمقدار 80 بالمائة أو 50 أو 100 بالمائة يعتبر ضرورياً لازالة الفجوة التضخمية من خلال تأثيرات سعر الفائدة ، أو الثروة او السياسة المالية أو التجارة الخارجية أو أية تأثيرات أخرى . ولكن هذه المعرفة لن تدلنا على أي شيء خاص بسرعة زيادة الاسعار . فنحن نعرف أن الاسعار لن تزداد بمعدل 20 أو 50 أو مائة بالمائة مرة واحدة ، ولكن خلال فترة زمنية معينة . فاذا كانت هذه الفترة هي خمس سنوات فان معدل التضخم المصاحب أي واحدة من هذه الفجوات سيكون واحد على عشرين من معدل التضخم اذا كان طول الفترة الزمنية

هو 0.25 سنة فقط . ومن المحتمل جداً أن تتغير الظروف والشروط الضرورية التي تحدد حجم الفجوة والشروط الضرورية التي تحدد ازالتها وقفلها قبل أن تزول الفجوة نفسها بوقت طويل . وعلى هذا فانه قد يكون للتحليل الساكن أهمية بسيطة حتى بالنسبة للأجل القصير . ولكن وجود نظرية مفيدة في تحليل **العمليات** التضخمية في ظل وجود الفجوة – قد يساهم كثيراً في فهمنا للمعدل الجاري للتضخم وللعوامل التي تؤثر فيه .

وأحد الافتراضات الطبيعية لاي نظرية حركية في التضخم هو اعتبار معدل زيادة الاسعار دالة في حجم الفجوة التضخمية (وهذا هو الافتراض الذي استخدمناه في الفصل الثاني عشر انظر الاشكال رقم (12 – 2) ، (12 – 3) . وكلما اتسعت الفجوة زادت الاسعار بمعدلات اكبر ، وأيضاً كلما ضاقت الفجوة زادت الاسعار بمعدلات اكبر ، وأيضاً كلما ضاقت الفجوة كلما زادت الاسعار بمعدلات أقل وهذا صحيح بمعنى معين . ففي مستوى الاقتصاد الجزئي ، قد يتضمن هذا الافتراض أن المنشآت التي لايكون زبائنها راضين ، تميل الى رفع اسعارها بصورة متكررة ، ويزداد هنا التكرار كلما زاد عدد الزبائن غير الراضيين ، أو أنه يتم اعادة النظر في عقود العمل والاجور بشكل اكثر تكراراً كلما زاد عدد الوظائف الشاغرة . الا أن ذلك يتناقض مع مفهوم التضخم الناتج عن فائض الطلب ، والذي يؤكد أن الاسعار تتجه نحو الارتفاع بواسطة المشترين (للسلع أو للعمل) الى المدى الضروري لاعادة التوازن في الاسواق . فاذا التزمنا صرفياً بالفكرة التي تقرر أن الاسعار والاجور المرنة ترتفع بواسطة المشترين فقط . فسيظهر لدينا السؤال الاتي وهو لماذا لاترتفع الاسعار الى النقطة التي تزيل الطلب الفائض الفائض كلية ؟ . وقد يعني ذلك – مع وجود فجوة تضخمية كلية – ضرورة **انفجار** المستوى العام للاسعار نحو الارتفاع مباشرة الى النقطة (اذا كان هناك مثل هذه النقطة) التي تختفي عندها الفجوة التضخمية وتزول نتيجة للتأثيرات غير المباشرة التي اشرنا اليها سابقاً .

ويظهر أن هذا هو مايجب أن تكون عليه الحال فعلاً **فيما عدا** بعض الحالات التي نجد فيها **قدرة** المشترين – ولاسباب معينة – على رفع الاسعار الى أعلى – في نقطة زمنية معينة – هي قدرة محدودة . ويتضمن بعض نظريات معدل التضخم الناشىء عن فائض الطلب هذه المحدودية في قدرة المشترين على رفع الاسعار .

ويتضمن تحليل Wicksell فعلاً الفكرة التي تقرر أن الطلب في سوق السلع يتحدد عند أي نقطة زمنية **بالدخل النقدي الذي تحقق من الناتج السابق .** حيث يأتي المستهلكون الى السوق ومعهم الدخل النقدي المشتق من مبيعات الناتج

السابق عند مستوى الاسعار السائد عند ذلك . ويتنافس طلبهم هذا مع طلب رجال الاعمال المدعومين بالنقود الجديدة . فاذا عرفنا الحجم الكلي للقوة الشرائية المتاحة . فأن الاسعار عند أي نقطة زمنية سترتفع الى أعلى حتى النقطة التي تعيد التوازن الى الاسواق . أي الى النقطة التي لايوجد عندها طلب غير مستوفي . فاذا اخذنا القوة الشرائية كمقدار محدد – فأن فائض الطلب يساوي الصفر . الا أنه مع وجود فترة تباطؤ معينة – فأن الدخول النقدية سترتفع كنتيجة لعملية البيع التي تمت عند اسعار أعلى ، مما يؤدي الى وجود فائض طلب جديد ، وهذا يؤدي الى زيادة جديدة في مستوى الاسعار حتى يعود التوازن الى الاسواق .

وحيث أن توضيح هذه العمليات بشكل دقيق يحتاج الى استخدام دالة استهلاك من نوع ما ، فاننا يمكن أن نقدم مخططاً لتحليل Keynes – Wicksell للعمليات التضخمية كما يأتي :

لنفترض أن

$$Y_t = C_t + I_t = Y_p \qquad (1)$$

حيث : Y_t الطلب الكلي الحقيقي على الناتج والذي يتكون من الطلب الاستهلاكي الحقيقي C_t ، والطلب الاستثماري الحقيقي (I_t) ، وحيث (Y_p) وهي مستوى معين ثابت من الناتج المكن . (ويمكن – اذا رغبنا – أن نضيف الاتفاق الحكومي الى G_t وكما يمكن أن نحدد بصورة واضحة الضرائب . ربما مع وجود فترة تباطؤ في دالة الضرائب الا اننا سنتجاهل الضرائب الان) . فاذا وضعنا $Y_t = Y_p$ ، فاننا نعني بذلك عدم وجود فائض طلب ، بمعنى ان كل الاسواق متوازنة . وسنفترض بالاضافة الى ذلك ان دالة الاستهلاك تجعل الاستهلاك الحقيقي الجاري يتوقف نسبياً على الدخل الحقيقي الجاري للافراد أي أن

$$C_t = c_1 \frac{Y_{t-1} P_{t-1}}{P_t} \qquad (2)$$

حيث c_1 هي الميل الحدي للاستهلاك ،

$Y_{t-1}P_{t-1}$ هو الدخل النقدي الناتج عن مبيعات الناتج في الفترة السابقة . وبالقسمة على P_t نحصل على الدخل الحقيقي الجاري . واذا كانت

$$I_t = I_0 \qquad (3)$$

حيث I_0 ثابت يمثل الطلب الاستثماري الحقيقي ، وهذا يعني أنه يتم تنفيذ كل خطط الاستثمار الحقيقي بصرف النظر عن المستوى الجاري للاسعار . وهذا يعني – ضمن اطار تحليل Wicksell أن البنوك مستعدة دائماً لتقديم الارصدة الجديدة الضرورية للمقترضين حتى يستطيعوا شراء السلع الاستثمارية (او الحكومية عند أي مستوى للاسعار[4] .

وباحلال المعادلتين (2 . 3) . في المعادلة رقم (1) نحصل على النتيجة البسيطة الآتية وهي أن :

$$\frac{P_t}{P_{t-1}} = \frac{c_1 Y_P}{Y_P - I_0} \qquad (4)$$

ويخبرنا هذا بان معدل زيادة الاسعار يتوقف على ، وبشكل طردي كل من c_1 (الميل الحدي للاستهلاك) وعلى I_0 ، وبشكل غير مؤكد على Y_P (ويتوقف هذا على القيم النسبية كل من Y_P, I_0, c_1 ،

فمثلاً اذا كانت $I_0 = 40, c_1 = 0.75, Y_P = 100$

فاننا نجد أن :

$$\frac{P_t}{P_{t-1}} = \frac{0.75(100)}{100 - 40} = 1.25$$

بمعنى أن الاسعار تزداد بمعدل 25 بالمائة لكل فترة، **ويتوقف معدل الزيادة السنوية** في الاسعار الذي يتضمنه هذا المعدل على طول الفترة الزمنية . فاذا كان طول فترة التباطؤ هو ستة شهور فان الاسعار ستزداد سنوياً بمعدل 50 بالمائة (تقريباً) اما اذا كان طول فترة التباطؤ هو سنتان ، فان الاسعار سترتفع سنوياً بمعدل 12.5 بالمائة (تقريباً) وكما هو واضح ، فانه كلما طالت فترة التباطؤ – مع بقاء الاشياء الاخرى ثابتة – كلما كان معدل التضخم أقل .

(4) ويمكن – كبديل – أن نفترض أن البنوك مستعدة لتقديم مقدار معين من القدرة الشرائية للمستثمرين (و / أو الحكومة) تقوم على – اساس الاسعار السابقة للسلع التي يقترحون شرائها وعلى ان مستوى الانفاق الحقيقي الجاري للمستثمرين يتوقف ايضاً على ارتفاع الاسعار وهذا يعطينا المعادلة الاتية :

$$I_t = \frac{I_0 P_{t-1}}{P_t} \qquad (3a)$$

حيث، $I_0 P_{t-1}$ هو مقدار القدرة الشرائية المحددة سابقاً .

والنتيجة الرئيسة لهذا النموذج هي أن معدل التضخم هو دالة مباشرة في حجم الفجوة التضخمية[5] . ولكن ذلك لا يتوقف على أي افتراض خاص بأن المعدل الذي يرفع به **رجال الاعمال الفرديين (كل منهم على حدة) اسعارهم يتوقف على** حجم فائض الطلب الخاص بهم . والواقع فانه لا يوجد فائض الطلب ابداً عند أي نقطة زمنية . ويتم – بدلاً من ذلك – ترجمة الفجوة التضخمية باستمرار في شكل ادخار اجباري بواسطة المستهلكين .

ويوجد شكل أخر لهذه النظرية في معدل التضخم ، وذلك بأن نفترض فقط وجود فترة تباطؤ في تعديل معدلات الاجور . ولنفترض مثلاً ، أن زيادة الاسعار تؤدي الى ازالة فائض الطلب بصورة مستمرة بحيث تكون الاسواق دائماً في حالة توازن وأنه (من خلال المحاسبة المستمرة) يتم اعتبار كل المتحصلات كدخل . ولنفترض ، مع ذلك ، أن الاجور تزداد مرتبطة بعلاقة معينة بمستوى الاسعار (مثلاً مع الرقم القياسي لتكاليف المعيشة) . ولكن مع وجود فترة تباطؤ . وفي هذه الحالة ، فان وجود فجوة تضخمية يؤدي حالاً الى ارتفاع الاسعار والارباح . ويؤدي هذا الى انخفاض الدخل الاجري الحقيقي – حتى ترتفع الاجور . ويتم تحقيق التوازن في اسواق السلع وازالة فائض الطلب – عند أي نقطة زمنية – بواسطة اعادة توزيع الدخل الحقيقي بشكل مؤقت في غير صالح العمل بواسطة التضخم (وذلك بافتراض أن الميل الحدي للانفاق الاستهلاكي للافراد الذين يحصلون على دخولهم من الارباح أقل من الميل الحدي للاستهلاك للافراد الذين يحصلون على دخولهم من الاجور) . ويمكن أن يكون لوجود فترات تباطؤ من نوع أخر . مثلاً فترة تعديل

(5) وحتى يمكن قياس حجم الفجوة التضخمية فاننا نأخذ في الاعتبار فقط الوضع التوازني لدالة الاستهلاك كما يأتي ،

$$C_E = c_1 Y_E = c_1 Y_P \qquad (2a)$$

ويمكن قياس الفجوة بالتالي كما يأتي

$$IG = c_1 Y_P + I_0 - Y_P$$

أو

$$IG = I_0 - (1 - c_1) Y_P$$

والتي يمكن تفسيرها على اساس ان الفجوة التضخمية تساوي الفرق بين الاستثمار المخطط والمرغوب فيه وبين الادخار المخطط . ويمكن بسهولة ملاحظة أن أي تغير في معاملات المعادلة رقم (4) الذي يؤدي الى زيادة حجم الفجوة سيؤدي ايضاً الى رفع P_t/P_{t-1} وتكون الفجوة مساوية للصفر عندما يتحقق أن ،

$$Y_P = \frac{I_0}{1 - c_1}$$

ونلاحظ من المعادلة رقم (4) أن $P_t/P_{t-1} = 1$ عندما يتحقق هذا الشرط .

الانفاق الحكومي للتضخم ، أو فترة تعديل الاستهلاك للتغيرات في الدخل ـ نفس الآثار السابقة (6).

وعلى هذا فان هذه النماذج الحركية ـ عندئذٍ ـ هي نماذج تعبر في الحقيقة عن عمليات تضخم ناشيء عن الطلب ، حيث نجد فيها ـ جميعها أن الاسواق أما أن تكون في حالة توازن بمعنى أنه لا يوجد فيها فائض طلب وذلك في شكل آني ومستمر ، أو أن الاسواق ـ كما هي الحالة التي ذكرناها للتو ـ في حالة توازن ولكن يتم تعديل الاجور بشكل ما . وهذا يذكرنا بالفارق الجوهري ـ والذي يتم تجاهله كثيراً ـ بين نظريات التضخم ، حيث نجد أن بعض هذه النظريات يفترض ضمنياً (كما سنلاحظ فيما بعد ـ) حتى يومنا هذا قدرة الاسواق على التوازن وازالة كل فائض طلب ، في حين أن البعض الاخر يحتوي على طريق ما للتسعير سواء عن طريق الخبرة او التأقلم او التعليم .

وقد بدأت تظهر كثير من الاتجاهات الجديدة ـ مع بداية الخمسينات في تحليل التضخم ، وقد ابتعد العديد من هذه الاتجاهات كثيراً عن المفهوم البسيط لفائض الطلب الكلي كمصدر أساس لارتفاع الاسعار . ولقد كانت بعض هذه الاتجاهات غير متناسقة او حتى يتناقض بعضها مع بعض.ومع ذلك فان كثيراً منها قد ساهم في تطوير نظرية التضخم الاكثر تطوراً والتي ظهرت في السبعينات . ولا يمكن حصر هذه النظرية بالحالات التي تظهر فيها فائض طلب عند مستوى التوظف الكامل وبالتالي تكون مرتبطة بحالات مثل حالة الحرب او وجود سياسة مالية غير مسؤولة ، أو نظام نقدي او مصرفي فاشل ، على الرغم من انها يجب ان تتضمن مثل هذه الحالات كحالات خاصة . وعلى الرغم من أن معظم روافد تحليل التضخم والتي سنركز عليها اهتمامنا بعد قليل قد ساهمت في تطوير النظرية العامة للتضخم ، والتي سنحاول تلخيصها في نهاية الفصل القادم ، الا اننا لن نستطيع أن نجد تكاملاً بين هذه الروافد . وعلى هذا تتبقى هذه الروافد كتفسيرات متنافسة فيما

(6) يوجد نموذج استخدام هذه الانواع الثلاثة من فترات التباطؤ في مقالة مشهورة للاقتصادي Arthur smithies وهي ،
«The Behavior of Money, National Income Under Inflationavy Conditions» O.J.E. Lvill (NOv-1942) 113 – 28; Revinted in A.E.A. (Readings in Fiscal policy (R.D. Irv Irwin, 1955) pp. 122 – 36

ونتيجة هذه الدراسة هي أن معدل التضخم يتوقف ايضاً على حجم الفجوة التضخمية وعلى طول فترات التباطؤ .

بينها ـ أو على الاقل يبقى كل منها يركز على جانب معين من جوانب ـ التضخم .

تضخم ارتفاع التكاليف "COST-PUSH" INFLATION

من الاسباب الواضحة التي أدت الى ظهور الافكار الجديدة حول مصادر وطبيعة التضخم كان حقيقة أن التضخم او مايظهر على انه حقيقة قد بدأ يظهر كثيراً في فترات لاتتضمن ـ على الاقل بوضوح كامل ـ الظروف التي يفترض توافرها من أجل أن يظهر التضخم الناشيء عن فائض الطلب . فعندما نجد أن مستوى الاسعار يرتفع مع وجود بطالة تفوق مستوى البطالة الاحتكاكية او الحد الادنى المقبول للبطالة ، أو عندما نجد أن الاسعار والاجور يرتفعان معاً مع وجود بطالة خلال فترة الكساد في الدورة الاقتصادية ، فسنجد أنه من الصعب علينا أن نفترض وجود فائض طلب . فنجد على مستوى الاقتصاد الجزئي انمعظم نقابات العمال يمكنها المحافظة على زيادة في الاجور حتى عندما يكون عدد كبير من اعضائها (أو اعضائها المحتملين) خارج العمل ، وأن معظم المنشآت لاتفشل فقط في تخفيض اسعارها في الفترات التي ينخفض فيها الطلب ، بل انها ترفع هذه الاسعار احياناً (حتى ولو كان من الواضح أن ذلك سيؤدي الى تعطيل او تخفيض تشغيل بعض من الاتها او مصانعها ، وكذلك عندما يكون ايضاً واضحاً انهم لن يجدوا صعوبة في الحصول على عمال عند الاجر السائد) . ومن الواضح أن مثل هذه المواقف والحالات تستدعي وجود تفسير اخر لارتفاع الاسعار غير ذلك التفسير الذي يعطيه لنا نموذج التضخم الناشيء عن الطلب .

وأول الاتجاهات الجديدة في نظرية التضخم تمثل في الاقتراح الذي تم تقديمه على نطاق واسع في أواسط الخمسينات على الرغم من وجود بعض الاشارات السابقة) وهو أن بعض البائعين للعمل و/ أو السلع يتمتعون « بقوة سوقية » Market power كبيرة كافية لان « يدفعوا » Push – up أجورهم او اسعار منتجاتهم الى أعلى في الفترات التي يظهر فيها طلب مرتفع ـ ولكن ليس فائض طلب ـ الى المدى الذي يظهر اتجاهاً عاماً في ارتفاع الاسعار . ولقد تم وصف التضخم الناجم في مثل هذه الظروف على اساس انه **تضخم مدفوع بالتكاليف Cost Push** أو تضخم **الاسعار المتحكم فيها administered-price**, او تضخم **البائعين Sellers** او تضخم الأنصبة الداخلية Income – shares، ولم تكن هذه

الفكرة الاساسية – في جزء منها – الا توسيعاً منطقياً لاراء كينز حول وجود وأهمية وتأثير جمود الاجور. فاذا كان في قدرة الاسعار والاجور مقاومة التخفيض السريع وغير المحدود في حالة وجود بطالة وطاقة انتاجية عاطلة غير مستغلة، وبالتالي لاتؤدي الى تحقيق التوازن في اسواقها، الا يمكن عندئذٍ استخدام نفس العوامل التي تشرح هذه الظاهرة لتفسير كيف يمكن للاجور والاسعار أن **ترتفع** في مثل هذه الظروف ؟.

وبالتأكيد فان بعض العناصر الهامة في جمود الاجور – مثل عامل اللامبالاة البحث بسبب الاستيعاب البطيء او عدم القدرة على القيام برد فعل، أو وجود الاتفاقات التعاقدية، أو وجود تكاليف لاحداث أي تغير يمكن ان تفسر لنا لماذا لاتنخفض الأجور بسرعة في حالة وجود فائض عرض، الا انها مع ذلك لايمكن ان تفسر لنا لماذا يجب ان ترتفع الاجور في مثل هذه الظروف. ومع ذلك فان « القوة السوقية » التي يمكن ان تسمح لنقابات العمال بأن تقاوم تخفيض الاجور، وبالتفاعل مع وجود موقف مساند أو يؤيد حق العمال في التمتع بمستوى معيشي « عادل » أو « مقبول اجتماعياً » ليس فقط من جانب العمال أنفسهم وانما من جانب قوى سياسة هامة ايضاً او حتى من جانب اصحاب العمل انفسهم. وما يمكن أن تفسر لنا لماذا – ترتفع الاجور، كما يمكن أيضاً أن تفسر جمود الاجور في اتجاه

الانخفاض. وتعتبر معدلات الاجور المحددة بواسطة قاعدة أو أخرى، والتي ترتفع (ولكنها لاتنخفض عادةً) مع التغير في مستوى تكاليف المعيشة، مثالاً على الاسعار التي لاتؤدي الى تحقيق التوازن في اسواقها. وعلى نفس الشكل نجد أيضاً الاجور التي ترتفع بصورة روتينية مع كل ارتفاع مفروض أو حتى مقاس) في الانتاجية. وسواء ارتفعت الاجور نتيجة لوجود تعاقد تم توقيعه قبل سنة او سنتين يتطلب رفعها او سواء ارتفعت الاجور نتيجة لان اصحاب العمل قادرون على دفع اجور اعلى لاسعاد عمالهم او نتيجة لارتفاع الحد الادنى للاجور فالنتيجة واحدة. وأيضاً سواء ارتفعت الاجور من أجل المحافظة على موقفها مع الاجور الاخرى او على موقفها من انواع العمل الاخرى في نفس الفئة او مع الاجور التي ترتفع ببساطة نتيجة لوجود عمال منظمين يستطيعون – عن طريق الاضراب او التهديد بالاضراب ان يرغموا اصحاب العمل على أن يدفعوا اجوراً اعلى – تؤدي ايضاً الى – نفس النتيجة – والاختلاف الجوهري بين هذا التضخم والتضخم الناجم عن الطلب هو أن ارتفاع الاجور هنا لايتحدد فقط بالمواقف التي يعاني فيها السوق فعلاً من ندرة في العمل –

لانواع ولانواع معينة من العمل أو في اسواق واسواق معينة من اسواق العمل او حتى في الحالة العامة – بحيث تضطر رجال الاعمال الى التنافس فيما بينهم على العمال بواسطة رفع الاجور.

ولقد تمت ملاحظة، ومنذ وقت طويل، أنه بالنسبة الى قطاع الاعمال – وخاصة في الصناعات التي تساهم بنصيب كبير في انتاج السلع والخدمات – ان الكثير من المنشات لاتقوم بتحديد اسعارها او بعبارة أخرى لاتسمح (للسوق بتحديد اسعارها عند أي مستوى يحقق التوازن في سوق سلعها) أن العديد من المنشآت نادراً ماتقوم بتغير اسعارها. وفي العادة فانها تقوم بتخفيض او زيادة انتاجها بدلاً من أن تقوم بتخفيض او زيادة اسعارها عندما ينخفض الطلب او يزيد. وعادة مايقومون بالاعلان عن رفع (او تخفيض) الاسعار نتيجة لارتفاع (او انخفاض) التكاليف، وذلك للمحافظة على « نسبة معينة » محددة للحصول على معدل « مستهدف » من الارباح وعادة مايكون لديهم تكاليف ثابتة مرتفعة للمعدات والمصانع بجانب وجود تكاليف غير مباشرة مرتفعة على البحوث والتطوير والاعلان، والادارة والتي لايمكن توزيعها على مبيعات معينة او حتى على سلع محددة (ومن ثم لاتعبر جزءاً من التكاليف الحدية) ولكنها محددة بشكل مايجعلها جزءاً من دالة تحديد الاسعار).

ونجد احياناً أن مالكي الشركة او الذين يحصلون على ارباحها لايستطيعون السيطرة على قرارات الادارة، وأن المديرين قد يكونون مهتمين احياناً بنمو المنشأة اكثر من اهتمامهم بربحية المنشأة. ويكون معظم هذا النوع من الشركات اكثر اهتماماً « بصورته » لدى الرأي العام (القومي او في الاقاليم التي يعملون فيها) او لدى العمال الذين يعملون فيها، أو لدى الحكومة. ويحاولون ان يظهروا انفسهم على انهم في جانب التطور والتقدم التكنولوجي، وانهم يتحملون المسؤولية – وانهم اكثر انسانية وانهم مهتمون « بالمصالح العامة ». وبدلاً من أن تكون أسعار ومستويات انتاج هذه المنشآت محددة « بواسطة السوق » نجد أنها محددة « اداريا » طبقاً للسياسات والمبادىء والاشكال التي يضعها مديرو هذه المنشآت). ويمكن أن يتم تحديد هذه الاسعار (وهذا مايحدث فعلاً) بشكل مرتفع (وفي بعض الاحيان بشكل منخفض). على الاقل يتم تحديدها بدون الارتباط بحالة الطلب على منتجاتها او بحالة الطلب الكلي في الاقتصاد. وعلى الرغم من أنه ليس ضرورياً أن تؤدي هذه الصيغ الادارية في تحديد الاسعار الى اتجاه الاسعار ناحية الارتفاع، الا انها تثير ماتنتهي الى هذه النتيجة، وبصورة خاصة عندما تتجه التكاليف ناحية

الارتفاع ـ ربما نتيجة لاتباع نفس اسلوب التسعير من قبل الشركات التي تمدها بالمواد الاولية او ربما نتيجة لاتجاه الاجور ناحية الارتفاع بمعدل اكبر من زيادة الانتاجية .

والواقع فانه اذا كان لدى بعض مجموعات من العمال او من المنشآت او من الصناعات « القوة السوقية» اللازمة لرفع اجورهم أو اسعارهم ، فأن استخدامهم لهذه القوة ـ حتى عندما تكون هناك موارد عاطلة ـ لتحقيق ذلك لا يعتبر عملاً « غير رشيد » من جانبهم ، حتى ولو أدى عملهم المشترك هذا الى رفع الاسعار التي يدفعونها » . ويرجع ذلك الى مايمكن أن يحدث في الاسعار التي يدفعها العمال او المنشآت او اصحاب هذه المشتريات مقابل مايشترونه كان لابد أن يحدث سواء قاموا هم **برفع اجورهم او اسعارهم أم لا** . وبطبيعة الحال سنجد أنه اذا كان الطلب على خدماتهم او على منتجاتهم مرناً فأن رفع الاجور او الاسعار قد يؤدي الى تخفيض الدخل الحقيقي . .ومع ذلك فأنه من الصعب جداً على العمال او حتى على المنشآت ان تعرف مرونة الطلب في اسواقهم . وبالاضافة الى ذلك فأن رفع الاجور او الاسعار يؤثر في نفس الوقت تقريباً على اسعار السلع او الخدمات المنافسة وفي نفس الاتجاه ، مما يقلل كثيراً من احتمال الخسارة في التوظف او في المبيعات . وحتى اذا ادى رفع الاجور او الاسعار الى تخفيض مستوى التوظف او تخفيض حجم المبيعات ، فأن معظم العبأ سيقع على عاتق العمال غير الاعضاء في النقابة او على المؤسسات الضعيفة في الصناعة

ويتم احياناً التفرقة بين الاستخدام « الهجومي » للقوة السوقية محاولة لزيادة نصيب مجموعة معينة من الدخل القومي ، وبين الاستخدام « الدفاعي » لهذه القوة لحماية الانصبة القائمة من الخطر الناتج عن ارتفاع التكاليف ربما فيها ارتفاع تكاليف المعيشة) . ولكن عادة ماتكون هذه التفرقة لامعنى لها خاصة اذا كان مجموع الانصبة المنوى المحافظة عليها اكبر من مائة بالمائة من الدخل القومي . (لانجد بطبيعة الحال اي مجموعة من الافراد تحاول ان تضع هدفها الدخلي في شكل نصيبها من الدخل القومي ولكن عندما تجري المقارنة مع اجور اخرى او مع الارباح ، فانه عادة مايتم ترجمة الاهداف الدخلية في شكل انصبة من الدخل القومي) . ويمكن أن ترتفع وتنمو كل الدخول المطلقة في نفس الوقت في اقتصاد تام ، أو حتى يمكن أن ينمو معدل الدخل الفردي ، ولكن اذا كان مجموع الانصبة هو اكبر من مائة بالمائة من الدخل القومي ، فأن النتيجة الوحيدة لمحاولة كل المجموعات للمحافظة على انصبتهم « المعادلة » في الدخل القومي هي ظهور التضخم .

وبطبيعة الحال ليس لدى كل قطاعات المجتمع قوة سوقية . ويستطيع البعض الذي لا يملك هذه القوة ـ مع ذلك ـ المحافظة على انصبتهم من الدخل ـ على الاقل الى درجة معينة ـ باستخدام الوسائل (السياسية) مثل « الدخول المتساوية » Parity incomes (أو الاسوأ منها الاسعار المتساوية (7) Parity prices) للمزارعين او ربط الحد الادنى للاجور او اقساط الضمان الاجتماعي بالرقم القياسي لتكاليف المعيشة او ربط اجور العاملين في القطاع العام « بالاجور السائدة » .

وليس من الضروري ان يكون لدى كل قطاعات المجتمع القوة السوقية أو القوة السياسية لكي تستطيع أن ترفع من الاسعار التي تحدد دخولها. فاذا كانت دخول بعض المجموعات تتحدد « بوساطة السوق» بشكل واضح فأن الطلب على خدماتها او على منتجاتها سيزداد (في شكل نقدي) مع زيادة الدخول النقدية الناتجة عن التضخم ، ومع زيادة اسعار الخدمات او السلع المنافسة في باقي الاقتصاد . وقد لا يكون لهذه المجموعات أية قوة في خلق التضخم المتصاعد ، الا أنه على ذلك لا يتم الضغط على انصبتهم من الدخل بدون حدود في نطاق عمليات التضخم .

وتبقى ـ مع ذلك ـ مشكلة خطيرة مع هذا التفسير البسيط لتضخم التكاليف مع عدم وجود فائض طلب ، وهي عدم قدرة هذا التفسير على شرح اسباب عدم ظهور التضخم بشكل مستمر ، ولماذا يكون التضخم بالمعدل الذي هو عليه او لماذا يتغير هذا المعدل ـ الا اذا افترضنا وجود تقلبات تلقائية في مدى القوة السوقية . وهو افتراض لا يبدو مقنعاً . ومع ذلك وكما سنرى بعد قليل ، فأن اخذ ظاهرة منحني Phillips في الاعتبار يمكن أن يمدنا باجابة بسيطة على هذه المشكلة .

منحني Phillips البسيط :
THE SIMPLE "PHILLIPS CURVE"

ولقد كان العنصر الثاني الذي ساهم كثيراً في ظهور النظرة الجديدة في التضخم هو اكتشاف وجود نوع من الانتظام التجريبي . ففي سنة 1958 نشر الاقتصادي البريطاني الاستاذ A.W.Phillips دراسة للتغيرات السنوية في معدلات الاجور في بريطانيا خلال فترة يبلغ طولها مائة سنة تقريباً (8). ولقد ظهر من هذه

(7) اسوأ لان تصاعد الانتاجية في الزراعة بشكل اسرع في الزراعة منها في الاقتصاد عموماً حامية بذلك اسعار التعادل يعني ضمان حصة متزايدة من الدخل .

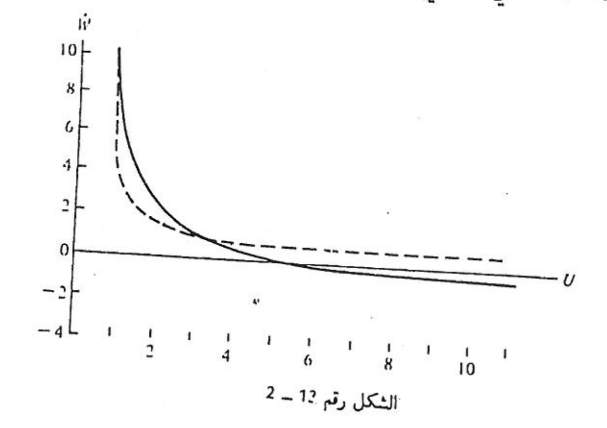
8 "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957," *Economica*, XXV (1958) 283–300; reprinted in J. Lindauer, ed., *Macroeconomic Readings* (The Free Press, 1968), pp..107–19.

الدراسة ، وخلال فترة طويلة تبلغ 96 عاماً (وتنتهي في 1931) ، وجود علاقة عكسية ثابتة تقريباً بين معدل التغير السنوي في المستوى المتوسط للاجور في أية سنة وبين مستوى متوسط البطالة . ولقد قام Phillips باستخدام (طرق غير رياضية) لتحديد معادلة هذه العلاقة في الشكل الآتي :

$$\dot{W} = -0.9 + 9.638U^{-1.394}$$

حيث $\dot{W}$ تمثل نسبة التغير في معدل الاجر في اية سنة ،
U ـ نسبة البطالة في هذه السنة .

وتظهر هذه المعادلة في المنحني المستمر في الشكل رقم (13 ــ 2) الاتي : (9)



الشكل رقم 12 ــ 2

وعلى الرغم من أن القيم الحقيقية لنسبة التغير في معدل الاجر ($\dot{W}$) كانت في بعض السنوات بعيدة جداً عن القيم المقدرة باستخدام هذه المعادلة الا أن الانطباع الذي يظهر من رؤية رسم كل هذه القيم الفردية هو أنه توجد علاقة قوية فعلاً . ولقد قام الاستاذ R.Lipsey فيما بعد بوضع معادلة باستخدام اساليب الانحدار الاحصائي لنفس المجموعة من البيانات ، وحصل على المعادلة الاتية المشابهة تماماً للمعادلة

(9) ويمكن النظر الى هذه المعادلة بسهولة على انها $\dot{W} = -0.9 + 9.638\frac{1}{U^{1.394}}$

وعموماً فأن معادلة من الشكل ، $\dot{W} = a_0 + a_1\frac{1}{U}$

هي معادلة تمثل معادلة القطع المكافئ ، ويقترب هذا المنحني من المحور الافقي عند النقطة a_0 .
ويمكن النظر الى الحد $1/U^{1.394}$ على أنه يؤدي الى تطويل منحني القطع المكافئ من جهة اليمين .

السابقة (لنفس الفترة الزمنية أي لعدد 52 عاماً وتنتهي في عام 1913 وهذه المعادلة هي (10)

$$\dot{W} = -0.44 + 0.023U^{-1} + 12.52U^{-2}$$

ولقد سمحت طريقة Lipsey بحساب مقياس « سلامة أو جودة التقدير » goodness of fit في شكل معامل التحديد Coefficient of detemination (R^2) الذي بلغ 0.64 (وهذا يعني أن 64 بالمائة من التغيرات التي حدثت في معدل الاجر يمكن « شرحها » باستخدام مستوى البطالة اما الباقي والذي يبلغ 36 بالمائة فهو يبقى بدون تفسير) . وقام Lipesy باستخدام بعض المتغيرات الاضافية (التي قام Phillips بتجربتها في شكل غير رياضي) من أجل التوصل الى تفسير أفضل التحركات في معدل الاجور خلال نفس الفترة الزمنية . وكان نتيجة ذلك المعادلة الاتية :

$$\dot{W} = -1.21 + 6.45U^{-1} + 2.26U^{-2} - 0.019\dot{U} + 0.21\dot{P}$$

حيث ($\dot{U}$) هي نسبة التغير في معدل البطالة من سنة الى اخرى ($\dot{P}$) هي نسبة التغير في اسعار المستهلك .

وتعني الاشارة السالبة في الحد الرابع الخاص بالمتغير ($\dot{U}$) هي أن أي زيادة في مستوى البطالة بنسبة واحد بالمائة تميل الى تخفيض معدل الأجر بنسبة 0.02 بالمائة عند أي مستوى من مستويات البطالة . وكذلك تعني الاشارة الموجبة الخاصة بالمتغير ($\dot{P}$) أن أي زيادة في مستوى اسعار المستهلك بنسبة واحد بالمائة تميل الى زيادة معدل الاجر بنسبة 2 بالمائة تقريباً بصرف النظر عن مستوى ومعدل التغير في البطالة وباضافة هذه المتغيرات يرتفع معامل التحديد الى 0.72 مما يعني أنه عندما نأخذ في الاعتبار ليس فقط مستوى وانما أيضاً معدل البطالة (U) بجانب التغير في اسعار المستهلك فأن ذلك يسمح للمعادلة بأن تفسر 72 بالمائة من التغيرات المشاهدة في زيادة معدل الاجر .

(10) ويمكن كتابة هذه المعادلة كما يأتي ايضاً $\dot{W} = -0.44 + 0.023\frac{1}{U} + 12.52\frac{1}{U^2}$

وعلى الرغم من اختلاف الشكل الجبري لمعادلة Lipsey عن الشكل الجبري لمعادلة Phillips الا أنه عندما يتم رسمها فسيكون من الصعب التفرقة بينهما ، انظر

R. G. Lipsey, "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862–1957: A Further Analysis," *Economica*, XXVII (February 1960); reprinted in R. A. Gordon and L. R. Klein, eds., *Readings in Business Cycles* (R. D. Irwin, 1965), pp. 456–87.

ولقد لاحظ Phillips ان العلاقة تبدأ لتصبح علاقة غير واضحة وربما تبدأ في تغير شكلها أيضاً في السنوات التالية لعام 1913 ، حتى بعد حذفه للبيانات الشاذة لسنوات الحرب وسنوات مابعد الحرب مباشرة وكذلك سنوات الكساد الكبير ، ولكنه لم يحاول أن يصف شكل هذه العلاقة رياضياً . ولقد قام Lipsey بعد حذف السنوات التي تظهر فيها قيماً متطرفة ، بالحصول على المعادلة التالية بعد اختبارها احصائياً بواسطة تحليل الانحدار لبعض السنوات المختارة في الفترة من 1913 الى 1957 ،

$$\dot{W} = 0.74 + 0.43U^{-1} + 11.18U^{-4} + 0.038\dot{U} + 0.69\dot{P}$$

واذا قمنا بتثبيت $(\dot{U})$ ، $(\dot{P})$ (عند قيمها الوسطية) فأن منحنى هذه الدالة يظهر في الشكل رقم (13 ـ 2) بواسطة المنحنى المتقطع . وتؤدي هذه المعادلة الى أن يكون تأثير مستوى البطالة تأثيراً ضعيفاً على زيادة معدل الأجر خلال جزء كبير من المنحنى . ولكن سيجعل معدل الأجر يرتفع ارتفاعاً كبيراً عندما تصل البطالة الى حد أدنى معين . ولقد وصلت قيمة معامل التحديد (R^2) للمعادلة الاخيرة الى مستوى 0.91 ، مما يترك فقط 9 بالمائة من التغيرات غير مشروحة . ولكن نجد أن الجزء الاكبر من التفسير يقع على المتغير U (11) ونلاحظ أيضاً أن الثابت في المعادلة هو اكبر من الثابت في المعادلة السابقة . وكذلك أن اشارة $\dot{U}$ قد اصبحت موجبة .

ولم تكن فكرة وجود علاقة مابين معدل البطالة ومعدل وسرعة التضخم فكرة جديدة تماماً بالنسبة الى Phillips (12) بطبيعة الحال ، كان هناك اهتمام من جانب بعض الدارسين ، الذين قاموا باجراء دراسات مستقلة عن دراسة Phillips ، بالبحث عن وجود مابين البطالة ومعدل الاجور ومستوى الاسعار كما تعكسها مجموعات اخرى من البيانات الخاصة بنفس الفترة (13) ومع ذلك

(11) ان معامل التحديد الجزئي الخاص بالمتغير $\dot{P}$ الى 0.76 مما يعني أن التغيرات في الاسعار فقط تشرح 76 بالمائة من التغير في معدل الاجر $\dot{W}$ وأن (U) و $(\dot{U})$ معا تشرحان فقط مامقداره 0.76 − 0.91 = 15 بالمائة تقريباً .

(12) تم مؤخراً اكتشاف وجود مقالة كتبها الاستاذ I. Fisher بحوالي 32 سنة قبل ان يقوم Phillips بدراسته وهي تحت عنوان ،
"A Statistical Relation Between Unemployment and Price Changes," *International Labour Review*, 13 (June 1926), 785–92. Reprinted in *Journal of Political Economy*, 81 (March/April 1973), 496–502.

(13) لمعرفة المراجع الخاصة بالدراسات الاحصائية لمنحنى Phillips في الولايات المتحدة ، وكمثال على هذه الدراسات انظر ،
G.Ackley «macroeconomic theory (1961) pp. 443-444.

كان الكثير من الدارسين معجبين ـ في البداية ـ ليس بانتظام الظاهرة ولكن بعدم انتظامها وعدم وضوح العلاقة . ولقد استخدموا اساساً بيانات لسنوات أحدث من الفترة التي درسها Phillips . ونجد كذلك أن Phillips نفسه قد وجد علاقة غير واضحة ومختلفة للسنوات التي تلت عام 1913 في المملكة المتحدة . ولقد نظر Phillips الى النتائج التي حصل عليها اساساً على انها مجموعة من الحقائق في محاولة للبحث عن تفسير . ولم يحاول Phillips نفسه تقديم مثل هذا التفسير، ولم يقدم اكثر من اشارات عامة وعابرة حول عوامل الطلب والعرض . ولقد حاول Lipsey ، بالاضافة الى تحسين وتطوير معالجة Phillips التطبيقية ، أن يطور نموذجاً رياضياً قد يشرح الظاهرة . ولقد سار بعض المنظرين ـ وبسرعة ـ على هذا الدرب ـ كما سنرى في الجزء الاتي من هذا الفصل ـ وسنلاحظ أولاً أن عمل Phillips قد أثار جهوداً مكثفة للتأكد من وجود منحنى Phillips في البيانات التطبيقية لبعض البلدان الاخرى . ومن الواضح أن هذه المنحنيات توجد خاصة اذا تم اختيار السنوات الصحيحة . ولقد تم مع اواخر الستينات بناء منحنيات Phillips لمعظم الدول الكبيرة بما فيها اقتصاد الولايات المتحدة . (14)

وكان من بين الاسباب التي أدت الى الاهتمام المفاجيء بالفكرة التي تقرر وجود علاقة منتظمة بدرجة كبيرة بين مستوى البطالة والتضخم هو أن البيانات الخاصة بالولايات المتحدة خلال الفترة التي تلت عام 1954 قد اظهرت وجود شكل منتظم جداً لمنحنى phillips ، ونتيجة لذلك جذبت فكرة وجود « تبادل » ثابت trade-off بين التضخم ومستوى البطالة ، انتباه واهتمام الاقتصاديين وكذلك انتباه واهتمام المسؤولين ورجال الصحافة وحتى الرأي العام (15) وسنرى في الفصل الرابع عشر أن استقرار وثبات منحنى phillips قد استخدم لاثبات بعض الاوهام وأدى الاعتقاد في استقرار هذا المنحنى في الستينات ، الى ظهور دراسات نظرية وتطبيقية متعددة استخدمها الاقتصاديون فيما بعد .

(14) من الدراسات المبكرة والتي تعتبر من افضلها أيضاً الدراسة التي قام بها Goerge perry للعلاقة بين الاجور والبطالة في الولايات المتحدة ، التي كتبها رسالة دكتوراه اولاً ، ثم نشرها في شكل مقالات واخيراً في كتاب تحت عنوان
Unemployment, money wage rates and inflation (MTTPRESS) (1966).

(15) ومع ذلك فان فكرة وجود منحنى phillips مستقر ويوضح وجود تبادل بين التضخم والبطالة لم تحصل على تأييد الاقتصاديين المسؤولين عن وضع وتحديد السياسات النقدية والمالية على الاقل في الولايات المتحدة . ويعتقد الكاتب أن أية دراسة متأنية للتقارير السنوية لمجلس المستشارين الاقتصاديين في السنوات 1961 ـ 1968 لن تكشف عن وجود أية اشارة الى مثل هذا التبادل الثابت . (ومع ذلك فان هذه الاشارة قد ظهرت في التقرير الخاص 1969 (انظر الشكل رقم 8 ص 95) .

وشهدت فترة الستينات أيضاً نشوء الفكرة الخاصة بأن استخدام السياسات النقدية والمالية ـ خاصة اذا كان هذا الاستخدام استخداماً مرناً وهجومياً ـ يمكن أن يجعل ـ ويحافظ على ـ مستوى البطالة عند أي مستوى يرغب فيه المسؤولون عن وضع السياسات . وعلى هذا تستطيع السياسة (الاقتصادية) أن تعبر ـ من خلال العمليات السياسية ـ عن تفضيلاتها الخاصة بالتركيبات المختلفة البديلة من (U) مستويات البطالة ، $(\dot{P})$ معدلات التغير في الاسعار التي يظهرها منحني Phillips . ومن ثم تستطيع السياسة (الاقتصادية) الوصول الى تحقيق هذه التفضيلات (ويمكن النظر الى التركيب المفضل على أنه يمثل « الحل الوسط الصعب بين ما ينظر اليه كتكاليف اجتماعية واقتصادية للتضخم ، وبين المزايا الاجتماعية والاقتصادية الواضحة لمستوى التوظف المرتفع » . وقد استخدمنا هذا الحل الوسط في تعريف مفهوم « التوظف الكامل » وبالتالي في تعريف « الناتج ـ الممكن واللذين قدمنا هما في الفصل الثالث ومن ثم تم استخدامهما في التحليل خلال هذا الكتاب وحتى هذا الفصل) .

منحني Phillips السعري
A Price-Phillips Curve

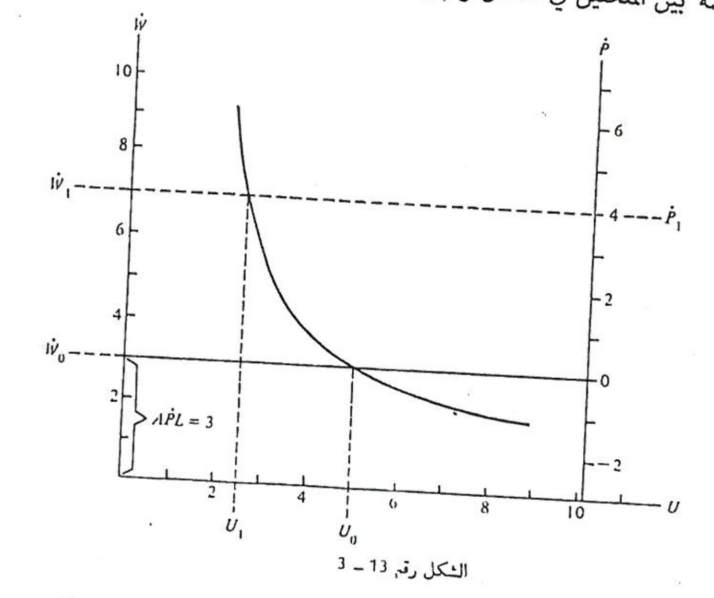
كان منحني Phillips الاصلي يعبر عن وجود علاقة بين مستوى البطالة وبين معدل زيادة الاجر . وحيث أنه ـ منذ فترة طويلة ينظر الى زيادة الاجر على أنها المحدد الرئيس لمعدل زيادة الاسعار (أو العكس بالعكس) ، فانه يصبح من الممكن تحويل منحني phillips ليصبح (أو ليعبر) عن علاقة بين البطالة ومعدل تضخم الاسعار . وتقوم العلاقة وثيقة بين الاسعار ومعدلات الاجور (على مستوى الاقتصاد الكلي) على اساس النظرية الكلاسيكية للاسعار (وهي موضع تساؤل وشك بكل تأكيد) من ناحية وعلى الملاحظات التجريبية من ناحية أخرى . فاذا عبرنا عن العلاقة بين الاجر والسعر والانتاجية (في اقتصاد يعيش حالة تطور تكنولوجي وتراكم رأسمالي) على شكل نسب ، فان العلاقة تصبح كما يأتي : (16)

$$\dot{P} = \dot{W} - A\dot{P}L$$

(16) قد يرغب القارىء في مراجعة النقاش حول العلاقة بين الاجور والاسعار في النظرية الكلاسيكية للمنشأة (وكذلك بعض المشاكل الخاصة بالتجميع في الاقتصاد ككل) . ويجد القارىء هذا كله في الفصل الرابع .

حيث $(A\dot{P}L)$ تمثل الانتاجية المتوسطة للعمل (أو ناتج قسمة الناتج القومي الاجمالي على عدد ساعات العمل) . وتمثل النقاط على كل رمز معدل التغير لكل فترة زمنية . واذا طرحنا جانباً الاساس النظري المشكوك فيه لهذه العلاقة الكلية ، فسوف يكون مجرد صدفة أن تعبر هذه العلاقة عن نوع من الاستقرار العالي ، على الاقل فيما يخص الولايات المتحدة . (17)

وعلى هذا ، فاذا كان منحني Phillips يشرح التغيرات في الاجور بوساطة مستوى البطالة ، فانه يوجد منحني مماثل (ويسمى ايضاً بمنحني Phillips) يربط بين التغيرات في الاسعار وبين مستوى البطالة . ويمكن تمثيل العلاقة المفترضة بين المنحنين في الشكل رقم (13 ـ 3)



الشكل رقم 13 ـ 3

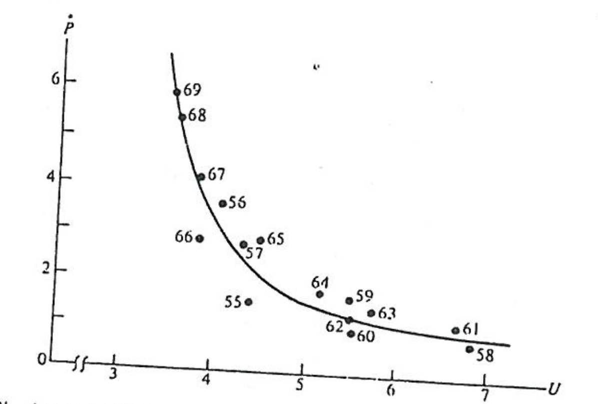
ويظهر لدينا في الشكل ، منحني Phillips ، افتراضي واحد ولكن يوجد لدينا محوران عموديان ، يمثل أحدهما معدل التغير في الاجور ويمثل الاخر معدل

(17) اذا قمنا بتعديل المعادلة بحيث نسمح للتغيرات في الاسعار الواردات ، والضرائب غير المباشرة ، وبعض العوامل الاخرى ، واذا قصرنا العلاقة على القطاع الخاص غير الزراعي ، واذا ادخلنا بعض فترات التباطؤ الزمني ، فان المعادلة تصبح اكثر استقراراً وثباتاً .

التغير في الاسعار. ومع ذلك فان نقطة الصفر لكل من المحورين ليست واحدة، حيث نجد أن كل تغير بمقدار واحد بالمائة في معدل الاسعار يقابله تغير في مستوى لتغير الاجور أعلى بمقدار ثلاثة بالمائة. فمثلاً عند مستوى بطالة (75) (الذي يبلغ 5 بالمائة) نجد أن معدل ارتفاع الأجور (المحور الايسر) يصل الى 3 بالمائة في حين أن معدل التغير في الاسعار (المحور الايمن) يساوي الصفر. والسبب في ذلك هو أننا نفترض أن انتاجية العمل المتوسطة تزداد بمعدل هو $(A\dot{P}L)$ (وهو ثابت بالافتراض) يساوي 3 بالمائة وعند مستوى بطالة أقل من (U_0) (تساوي ½ 2 بالمائة) مثلاً، نجد أن معدل التغير في الاجور $(\dot{W}_1)$ (7 بالمائة) في حين أن معدل تغير الاسعار المقابل هو $(\dot{P})$ وهو يساوي،

$$\dot{P}_1 \text{ is } \dot{W}_1 - A\dot{P}L = \%7 - \%3 = \%4$$

ويظهر في الشكل رقم (13 _ 4) منحني Phillips سعري بسيط للولايات المتحدة، وهو يهمل كل المتغيرات الاخرى ماعدا $(\dot{P})$ و (U) كما يمكن أن نراه مثلاً في عام 1970 (وهو يقوم على اساس البيانات الخاصة بالسنوات (1955 – 1969).



الشكل رقم 13 _ 4 معدل التغير في المستوى العام لاسعار المستهلك ومعدل البطالة في الولايات المتحدة الفترة 1955 _ 1969.

وتمثل كل نقطة هنا زوجاً من الملاحظات، الاولى خاصة بمعدل البطالة المتوسط لكل العمال في سنة ما، والثانية خاصة بمعدل الزيادة في الرقم القياسي لاسعار المستهلك في نفس السنة والسنة التالية (بافتراض وجود فترة تباطؤ طولها ستة شهور). وتشير التواريخ التي ترتبط بكل نقطة على المنحني الى السنوات التي

ترتبط بالملاحظات الخاصة بمستوى البطالة. ويمثل المنحني رسماً مرسلاً يوضح مايظهر أنه علاقة مستقرة.

الاساس النظري لمنحني Phillips : (نظرية التكاليف)
A cost-push theory of the phillips curve

كما لاحظنا فان علاقة منحني Phillips هي علاقة تعبر عن « ظاهرة **تجريبية** » *empirical phenomenon* ترى (أو يعتقد أنه يمكن رؤيتها) في تركيبات البيانات المختلفة. ولكن كيف يمكن تفسير وجود هذه الظاهرة؟ وما الذي يحدد موقعها وشكلها؟ لماذا لايكون لدينا 99 بالمائة توظف وواحد بالمائة تضخم؟ ماذا يجب أن يتغير لجعل هذا التركيب ممكناً؟ من الواضح أننا نحتاج الى نظرية لمنحني Phillips.

وكما ألمحنا سابقاً، فأنه يبدو سهلاً أن تفسر منحني Phillips من خلال العوامل المؤسسية، كظاهرة مدفوعة بالتكاليف مشابهة لظاهرة جمود الاجور في اتجاه الانخفاض (ومرتبطة بها ايضاً). أليس من المعقول أن نفترض أن القوة الشرائية _ والتي تساعدنا في شرح جمود الاجور في اتجاه الانخفاض. حتى مع وجود مستوى مرتفع من البطالة _ تزداد بشكل ملحوظ كلما اصبحت الاسواق اكثر تضييقاً كلما انخفضت البطالة؟ الا نلاحظ أنه مع انخفاض عدد العاطلين الى مستوى يقل عن حد أدنى معين يبدأ جمود الاجور يترجم نفسه في شكل ارتفاع الاجور الى أعلى؟ وعلى هذا فأننا قد نجد أيضاً _ من الناحية الثانية _ أنه عندما تصل البطالة الى مستوى 7 بالمائة مثلاً فأن ذلك سيميل الى تحييد القوة السوقية لنقابات العمال بشكل يجعل الاجور ثابتة لاترتفع على الاطلاق. وربما نجد أن مستوى بطالة يبلغ 5 بالمائة سيجعل الاجور لاتزيد بمعدل أسرع من معدل نمو الانتاجية مما يؤدي الى استقرار التكاليف والاسعار. ومع ذلك فعندما تنخفض البطالة الى مستوى أقل من 5 بالمائة تزداد القوة السوقية للعمل المنظم بدرجة كافية تسمح لظهور زيادة مستمرة وبمعدلات سريعة من تضخم الاجور. ويمكن أن يشرح هذا كله منحني Phillips الاجرى، واذا كانت الاسعار تعكس فقط التكاليف فأنه يمكن أن يشرح منحني Phillips السعري أيضاً.

وتقوم القوة السوقية لاصحاب العمل بدورها أيضاً. أما منفصلة أو _ بالارتباط مع قوة نقابات العمال. في شرح التضخم السريع مع انخفاض البطالة. حيث أن

انخفاض البطالة يصاحبه عادة انخفاض في الطاقات الانتاجية (المصانع والالات) المعطلة . ولكن الا يمكن أن يكون هناك انحياز نحو التضخم في صيغة تحديد الاسعار ؟ انحياز يختفي فقط عندما تزداد الطاقة المعطلة ؟ وعلى العموم يمكن أن نلاحظ أنه عندما يزداد معدل استخدام الطاقة الانتاجية عن المعدل الذي يرتبط بمستوى بطالة يبلغ 5 بالمائة (مثلاً) ، فان الاسعار تبدأ ـ في المتوسط في الارتفاع حتى مع استقرار تكاليف العمل . وعند معدلات مرتفعة ومتزايدة من استخدام الطاقة فان الانحياز نحو التضخم في صيغة تحديد الاسعار يميل الى أن يتسبب في رفع الاسعار بالنسبة الى الاجور بدلاً من رفع الاسعار بالنسبة الى معدل استخدام الطاقة المرتبط باسعار ثابتة . وعموماً لن يستطيع رجال الاعمال تحقيق اهدافهم السعرية مع وجود فائض كبير في الطاقة الانتاجية في صناعاتهم (تماماً مثل لاعب الجولف الذي يحصل على « متوسط » عدد اهدافه صدفة) . ولكن عندما تقوى الاسواق فانه يصبح في قدرتهم ـ وبدرجة متزايدة ـ تحقيق مستويات الاسعار التي حددوها لانفسهم .

وبالاضافة الى ذلك فان زيادة استخدام الطاقة تولد زيادة في الطلب على العمل . وحتى اذا كانت اسواق العمل إسواقاً تنافسية تماماً ، فان زيادة طلب رجال الاعمال على العمل تميل الى **سحب Pull** الاجور الى أعلى مع زيادة التوظف والاسعار . فاذا كانت اسواق العمل هي أسواق احتكارية ولو جزئياً ، فان زيادة الطلب على العمل جنباً الى جنب مع زيادة القوة السوقية لنقابات العمل يميل الى دفع **Push** الاجور الى أعلى . وعلى هذا فعند مستوى بطالة منخفض نسبياً ، ترتفع التكاليف جانباً الى جنب مع زيادة الاسعار . ويرجع ذلك الى رغبة العمال في الحصول على تعويض مقابل ارتفاع تكاليف المعيشة ولان معظم صيغ تحديد الاسعار تميل الى أن تجعل الاسعار تعكس استخدام الطاقة ، بحيث تؤدي الى ارتفاع الاجور بمعدل اسرع من معدل نمو الانتاجية و/ أو تزيد من الجهود المبذولة كرفع الاسعار بالنسبة الى التكاليف ، لن تؤدي الى دفعه واحدة من الارتفاع في الاسعار وانما الى سلسلة متتالية (حلزونية) من زيادة الاجور التي تدفع الاسعار الى أعلى ، والاسعار التي تدفع بدورها الاجور (وكذلك الاسعار الاخرى) الى أعلى . وتتوقف سرعة هذه التفاعلات الحلزونية على كثافة الطلب الكلي ـ كما تعكسها معدلات البطالة واستخدام الطاقة .

وسنجد ـ بطبيعة الحال وبالتأكيد ـ أن ارتفاع مستوى الاسعار يؤدي الى تخفيض الطلب الحقيقي ومستوى التوظف من خلال القنوات التي اشرنا اليها سابقاً ـ الا اذا تم « تدعيم » هذا الارتفاع في الاسعار عن طريق زيادة مستمرة في

عجز الميزانية / أو زيادة في المعروض من النقود . فاذا لم يتم حدوث مثل هذا « الدعم » فان التضخم في نهاية الامر « سيحرق نفسه » مع زيادة البطالة وارتفاع الطاقة العاطلة . ولكن من المؤكد أن تُحدث ضغوطاً قوية على واضعي السياسات النقدية والمالية لقبول درجة معينة من التضخم كمقابل للمحافظة على مستوى منخفض من البطالة ، ومستوى اكبر من الناتج . وعلى هذا فانه من المحتمل جداً ان تكون هناك درجة مامن « الدعم لارتفاع الاسعار » .

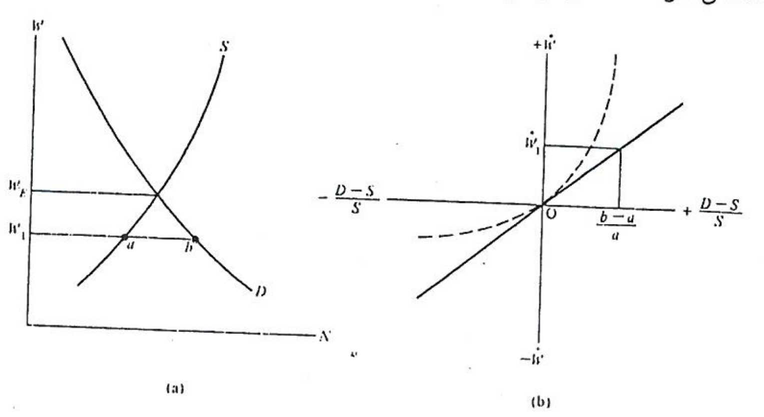
ويميل الكاتب الى الاعتقاد بوجود أساس صحيح وسليم في التصوير السابق لشرح وتفسير منحنى Phillips باستخدام نظرية التكاليف . ويمكن للكاتب هنا ايضاً ان يقرر أن أفضل تفسير لعلاقة Phillips اذا قبلنا بمبدأ وجودها ـ هو ذلك التفسير الذي يتضمن عنصر التكاليف . ومع ذلك فمن السهل العثور على بعض الاخطاء الموجودة في مثل هذا التصوير لتفسير منحنى Phillips القائم على اساس دفع ـ التكاليف مع وجود جمود في الاجور في اتجاه الانخفاض . وبالاضافة الى ذلك يميل الكثير من الاقتصاد الاقتصاديين المهتمين بالاقتصاد الجزئي الى القول بأن القوة السوقية لنقابات العمال والمنشآت (فيما عدا بعض المحتكرين القلائل) هي في الواقع اكبر بكثير من حقيقتها وانها مضخمة بشكل واضح ، وأن مايعتقد بانه قوة سوقية لنقابات العمل تمكنها من رفع الاجور ماهو في واقع الامر الا كلمات يطلقها المسؤولون عن النقابات وحتى اذا كانت معظم الاجور تتحدد بواسطة عمليات المساومة الجماعية الا أن عوامل العرض والطلب ـ بما فيها المنافسة المباشرة وغير المباشرة للعمال غير المنظمين ـ هي التي تحدد ما اذا كانت الاجور سترتفع وبأي مقدار وكذلك على الرغم من أنه يظهر أن كثيراً من المنشآت تقوم بوضع اسعارها بطرق ادارية . ألا أنه لايجب أن تخدعنا هذه **العمليات** . والواقع أن عوامل الطلب والعرض ـ في ضوء المنافسة المباشرة وغير المباشرة من قبل المؤسسات الاخرى . أو منافسة الذين يمكن أن يدخلوا الصناعة . وامكانية الاحلال بين السلع المختلفة ـ هي التي تحدد ما اذا كانت الاسعار سترتفع وبأي مقدار .

ولقد أدت هذه الاعتبارات بكثير من الاقتصاديين الى الانتقال الى الجانب المقابل تماماً ، ويبحثوا عن تفسير لظاهرة منحنى Phillips في **حالة الغياب الكامل لكل ولاي نوع من الابتعاد (سواء في سوق العمل أو في اسواق السلع) عن المنافسة الكاملة** . وبالنتيجة نجد أن مثل هذا الشرح يحاول أن يفسر كل انواع التضخم كظاهرة فائض طلب . ونرجع الان لتناول مثل هذه الجهود بالتحليل .

التفسير التنافسي البحت Lipsey

A Purely Competitive Explanation: Lipsey

كان Lipsey ، كما لاحظنا ، من أول الذين قدموا نظرية لتفسير ظاهرة منحني Phillips ولم تشر هذه النظرية التي قدمها Lipsey الى أي نوع من غياب المنافسة وتبدأ نظرية Lipsey من مفهوم « دالة ـ تعديل الاجور » wage adjustment function القائمة على وجود حالة عدم توازن في سوق العمل التنافس ، وذلك كما يظهر في الشكل رقم (13 ـ 5)



الشكل رقم 13 ـ 5

ويوضح الجزء الاول من الشكل منحنيات الطلب على وعرض العمل ويكون السوق في حالة توازن عند مستوى الاجر W_E . ولكن نتيجة للتغيرات الاخيرة (مثلاً) في منحني العرض (S) او في منحني الطلب (D) (أو لأية اسباب اخرى) فان الاجر (W) يمكن أن يكون عند مستوى آخر غير W_E . لنفترض أنه عند المستوى (W_1) . وتظهر في هذه الحالة ، فجوة بين الكميات المطلوبة والكميات المعروضة (سالبة أو موجبة) يتم قياسها بالنسبة الى العرض . واذا استخدمنا دالة تعديل الاجور التناظرية والتي تتمثل بالخط المتصل في الجزء الثاني من الشكل ، فان الفجوة التي مقدارها ($b - a$) ، وتؤدي الى تعديلات موجبة في معدل الاجور مساوية للمعدل (W_1) . اما اذا كانت دالة تعديل الاجور دالة لاتناظرية ـ وهي يمكن أن تكون كذلك فعلاً ـ فاننا نجد أن الفجوات السلبية تؤدي الى ظهور انخفاض بطيء في الاجور ، في حين نجد الفجوات الموجبة المساوية تؤدي الى زيادة سريعة جداً في الاجور .

واذا عدنا الآن الى الجزء الاول من الشكل ، نلاحظ ان ذلك يعني ان معدل الاجر « **يتحرك خلال الزمن** » من (W_1) في اتجاه الصعود الى W_E . فاذا كانت منحنيات الطلب والعرض ثابتة ، فان ذلك يؤدي الى تناقص الفجوة بينهما مع تزايد (W) ولكنها تظل موجبة مؤدية بذلك الى تغيرات موجبة ـ ولكن ابطأ في الأجور مع اقتراب (W) من W_E .

ومع ذلك ، فانه لايوجد سبب ما لأن نفترض أن منحنيات الطلب على وعرض العمل تبقى ثابتة . (بل نجد أننا في الواقع ـ وعلى مستوى الاقتصاد الكلي ـ نفترض أن أي زيادة في مستوى التوظف على طول منحني العرض ، كلما زادت الاجور (W) سوف تؤدي الى زيادة الناتج ثم الى زيادة الطلب على العمل) . الا أنه على الرغم من ذلك ، فاذا كان اتجاه ومعدل المتغير في الاجور يتوقف فقط على حجم الفجوة بين الطلب على وعرض العمل ، واذا استطعنا ايجاد مقياس ما لحجم هذه الفجوة فاننا يمكن أن نفترض استقرار العلاقة حتى ولو كان كل من منحني الطلب و / أو منحني العرض بتغيرات باستمرار .

ومن الطبيعي جداً أن نعتبر مستوى البطالة مقياساً جيداً لحجم الفجوة بين الطلب على وعرض العمل . ولكن نظراً لأن البطالة **ترتفع** مع كل انخفاض في المقدار $(D - S)/S$ فان ذلك يتطلب تبديل الاشارات الموجبة والسالبة على المحور الافقي في الجزء الثاني من الشكل رقم (13 ـ 5) (الموجبة تصبح سالبة ، والسالب تصبح موجبة) . واذا قمنا الآن بتحويل اتجاه منحني دالة تعديل الاجور اللاتناظرية يظهر لدينا فجأة منحني Phillips . وهذا ليس بالامر السهل ـ على أية حال ـ حيث أنه توجد لدينا بعض المشاكل واولها ان نقطة الاصل (أي عندما يكون مستوى البطالة مساوياً للصفر) ليست هي النقطة التي وجد عندها Phillips أن معدل الاجور يبدأ في التزايد . بل ـ بدلاً من ذلك ـ يظهر أن هذه النقطة (للفترة من 1827 الى 1913) تقع عند مستوى بطالة يتراوح بين 5 ، 6 بالمائة . والواقع فاننا نجد أنه عندما يكون مستوى البطالة مساوياً للصفر ، فان كل منحنيات **Phillips** تقرر أن معدل تضخم الاجور يجب ان يكون لانهائياً .

ولكن وكما يقرر Lipsey فان **التوازن بين الطلب على وعرض العمل لايتم عندما تكون البطالة مساوية للصفر** والاخرى هي ان التوازن بين الطلب على وعرض العمل يتضمن فقط **وجود اماكن عمل شاغرة للعمال العاطلين** . (وهو مايمكن قياسه اما باستخدام الاعداد المطلقة او كنسبة من قوة العمل) . وقد استخدم Lipsey العلاقات التالية :

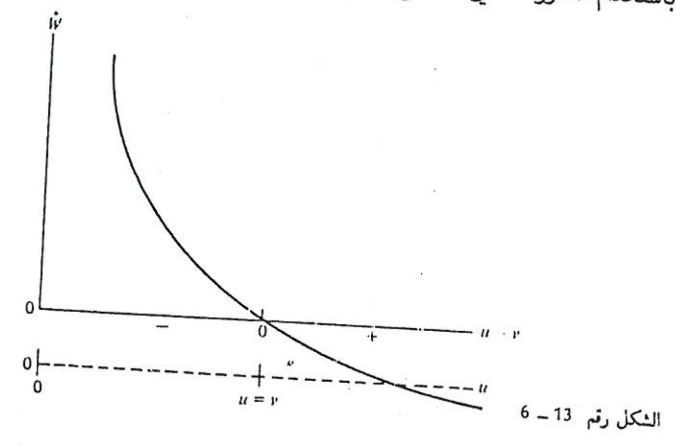
$u = U/LF, \; v = V/LF,$

حيث U عدد العمال العاطلين

F عدد الوظائف الشاغرة

LF قوة العمل

وبهذا فانه يمكن وضع $\dot{W} = 0$ عند النقطة $u - v = 0$ كما يظهر على المحور الافقي الاعلى في الشكل رقم (13 ـ 6) . ومع ذلك فاذا عرفنا قيمة (v) نجد أن المقدار $(u = v)$ يزداد مباشرة مع كل زيادة في (u) . وعلى هذا فمن الممكن أن نقوم باستخدام المحور الافقي المتقطع والذي نقيس عليه مستوى (u) فقط . ونقطة



الشكل رقم 13 ـ 6

الصفر على هذا المنحني هي أيضاً نقطة الاصل . ويمكن الآن وضع $\dot{W} = 0$ عندما $u = v$. ومن هنا استمر Lipsey في تحليله آخذاً في الاعتبار مشاكل تجميع أسواق العمل المحلية او المتخصصة في سوق عمل كلي واحد . وقد توصل Lipsey الى بعض النتائج الهامة . الا أننا لن نأخذ وقتاً في تلخيصها هنا .

وتبقى عملية اشتقاق منحنى Phillips من دالة تعديل الاجور التي تعكس وجود فجوة بين الطلب والعرض تحافظ على علاقة قوية بين التضخم وبين فائض الطلب . ونجد هنا أن الاسعار ترتفع بسبب (وفقط بسبب) أن الطلب يفوق العرض . وكل مايتغير هنا هو أن تأثير الطلب على الاسعار قد اصبح الآن مسألة درجة . وسيؤدي اي طلب مرتفع الى زيادة الاسعار . وستتوقف سرعة الزيادة في الاسعار على حجم فائض الطلب وتؤدي الفجوة التضخمية الصغيرة الى زيادة الاسعار ببطء . في حين تؤدي الفجوة التضخمية الكبيرة الى زيادة الاسعار بسرعة . ولدى التمعن يظهر ان ذلك لم يتم عرضه في نموذج Lipsey . وانما يتضمنه او

يفترضه النموذج فقط . حيث ان دالة تعديل الاجور المستخدمة في التحليل تتضمن هذه الفكرة فعلاً . ولكن لا يوجد أي تفسير لمثل هذه العلاقة . وعلى هذا ـ وبهذا المعنى ـ نجد أن نظرية Lipsey في تفسير ظاهرة منحنى Phillips ليست افضل من نموذج Keynes - Wicksell أو من النماذج الديناميكية في الفجوة التضخمية التي ظهرت فيما بعد . حيث ان هذه النماذج . بدلاً من أن نفترض فقط ان معدل التضخم يتغير طردياً مع حجم الفجوة التضخمية . قامت باشتقاق هذه العلاقة من نظريات حول فترات التباطؤ و / أو ميول الانفاق الحدية التفاضلية على الاستهلاك لكل من العمال والرأسماليين في ظل وجود فترة تباطؤ في الاجور . [18] ويجب ان يكون واضحاً ـ بالتمعن ـ ان دالة تعديل الاجور (او دالة تعديل الاسعار) التي يفترضها Lipsey هي ليست ظاهرة لتوازن السوق . ولكن يمكن شرحها فقط ـ على مستوى الاقتصاد ـ على انها نوع من رد الفعل (التكييفي) an adaptive response او قاعدة عامة للسوق غير المتوازن a noncleared market.

وبالاضافة الى هذا . تثير نظرية Lipsey اسئلة كثيرة جداً حول تحديد مستوى البطالة الذي يتساوى عنده عرض العمل والطلب عليه . لماذا نقرر أن سوق العمل يكون في حالة توازن عند النقطة $(u = v)$ وبالتالي عندما يكون معدل تغير الاجور مساوياً للصفر $(\dot{W} = 0)$ ؟ والأكثر أهمية من ذلك هو كيف نستطيع تفسير وجود كل من الاماكن الشاغرة . والبطالة معاً وفي نفس الوقت ؟ حيث يمثل الاول طلباً على العمل والثاني عرضاً للعمل . وبالاضافة الى ذلك اليس من الضروري ان تتغير (v) عندما تتغير (u) ؟ . مما يعني ان موقع المنحني في

---

(18)
قام الاقتصادي Bent Hansen في وقت سابق ـ في كتابة *A Study in the Theory of Inflation* بتطوير نموذج انيق للعمليات التضخمية في ظل وجود فائض طلب . باستخدام بعض العوامل الموجودة في نموذج ـ Wicksell Keynes . ونموذج Smithies بالاضافة الى عناصر جديدة اضافها بنفسه . وقد تناول نموذج Hansen سوقين كليين الاول للعمل . والآخر للسلع ـ وجعل معدل التغير في السعر في كل سوق يتوقف على حجم فائض الطلب في هذا السوق بالشكل الذي تدمه Lipsey . (وقد تم ربط السوقين بعضهما ببعض بوساطة حقيقة ان عرض السلع يتضمن طلبا على العمل) . وعلى الرغم من ان نموذج Lipsey يتضمن منحني Phillips (او يمكن ان يشرح هذا المنحني) . الا أنه لم يتم اعطاء الاسباب الاساسية لوجود علاقة بين سرعة التضخم وحجم الفجوتين التضخمين بصورة واضحة أبداً .

الشكل رقم (13 ـ 6) باستخدام مقياس آخر للمتغير (u) ينقل مع كل تغير في (u) ؟ [19].

ويبدو أن هذه الاسئلة الاخيرة هي الاسئلة الهامة والرئيسية لاية نظرية في منحني Phillips . ماهو الشيء ـ بالتحديد ـ الذي يحدد لنا هذا المستوى من التوظف ومن استخدام رأس المال الذي نجد بعده ـ أن أية زيادة في الطلب الكلي تبدأ في خلق اسعار متزايدة ؟ . والواضح أن هذه النقطة لاتتمثل عند مستوى توظف كامل واستخدام شامل لرأس المال . ولكن هل هذه النقطة هي النقطة التي يتساوى عندها (v) مع (u) . واذا كان كذلك فلماذا ؟ . وما الذي يحدد النقطة التي تبدأ عندها الاسعار في الارتفاع او تبدأ في الارتفاع بمعدل يثير اهتمام الحكومة والرأي العام ؟ . ثم ماهي العوامل التي تقف وراء وتفسير اختيار معدل البطالة الذي عنده تقوم الحكومة او الاتفاق الاجتماعي بتعريف وجود مستوى « توظف كامل » وتقوم بتحديده كهدف « للسياسات النقدية والمالية ؟ . هذه هي المشكلة التي اهملناها كلية خلال الاثني عشر فصلاً السابقة . والتي نأمل الآن الاجابة عليها . ولكن يظهر ان قد افترض الاجابة بدلاً من أن يشرحها ويعطيها : ولعل أول من حاول Lipsey أن يصارع هذه المشكلة بجدية هو الاستاذ E. S. Phelps.

البطالة البحثيه : Phelps
Search Unemployment : Phelps

رأى الاستاذ Edmund S. Phelps أنه يجب تناول هذه المشكلة على مستوى الاقتصاد الجزئي [20] . ـ ولقد تم عرض نقاشة في صورة رياضية وشكلية جداً . ولكن مع ذلك يمكن التوصل الى جوهر هذا النقاش من الملخص ـ غير الكامل ـ الذي نقدمه هنا ـ وحتى نتأكد من أن العوامل غير التنافسية أو المؤسسية لا يمكن أن تؤثر على التفسير الذي يقدمه Phelps ، فانه يفترض عدم وجود مثل هذه العوامل

(19) توجد اجابات على بعض هذه الاسئلة بشكل جزئي (او على الاقل بشكل ضمني) في نموذج رياضي ملخص جداً (ولكنه غير مشروح) في ملاحظة هامشية للاستاذ Lipsey ويسبق هذا النموذج ـ الى درجة ما ـ نموذج Phelps الذي سنعرضه في الجزء الآتي .

[20] "Money Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium," in E. S. Phelps, ed., *Micro-economic Foundations of Employment and Inflation Theory* (W. W. Norton, 1970), pp. 124–66, and elsewhere.

على الاطلاق . وعلى هذا يقوم رجال الاعمال بتعظيم ارباحهم دائماً من خلال قراراتهم الخاصة بالتوظف ، والانتاج والاجور وكذلك يقوم العمال بتعظيم منافعهم الصافية يحصلون عليها من الاجور ، مطروحاً منها التعب الناتج عن العمل . وان عدد المنشآت في كل صناعات هو عدد كبير وحجم المنشآت متساو . وتقوم المنشآت بعرض فرص التوظف في اسواق العمل التي لا يتمتع فيها أي فرد بقوة احتكارية منفردة ولا توجد نقابات عمال ولا يوجد قانون يحدد الحد الادنى للاجور . ولا توجد تفضيلات « غير رشيدة » نحو الحصول على أجور نقدية أو اسعار أعلى أو ضد الأجور النقدية او الاسعار المنخفضه .

ونفترض أيضاً ان العمال يختلفون من حيث الكفاءة والنوعية وأن الاعمال المختلفة تتطلب كفاءات ونوعيات عمل مختلفة . ولكن يوجد عدد كبير من اصحاب العمل المتنافسين الذين يستطيعون توظيف كل نوع من انواع العمل . وبالاضافة الى ذلك نفترض أيضاً نسبة استخدام العمل ورأس المال هي نسبة مرنة بدرجة كافية بحيث تسمح ـ عند مستوى أجر موجب ـ لكل العمال من كل نوع والذين يرغبون في العمل عند هذا المستوى من الأجر أن يجدوا عملاً . وتقوم الاسعار بتصفية الاسواق (أي تحقيق التوازن في السوق) يومياً . ويتم ـ كذلك ـ استخدام العمال في سوق للعمل نجد فيه أن معدلات الاجور تتغير بحرية ارتفاعاً او انخفاضاً الى النقطة التي تحقق التوازن (تصفي السوق) في سوق كل نوع من انواع العمل يومياً . ومع ذلك نجد ان المنشآت الفردية لاتقوم بتعديل أجورها كل يوم ولكنها تقوم بذلك بشكل دوري نظراً لوجود تكاليف مرتفعة مرتبطة بتعديل الاجور اليومية . (ومع هذا فانهم يستطيعون وبحرية تخفيض أو زيادة عدد عمالهم كل يوم . وكذلك يستطيع العمال التوقف عن العمل في أي وقت يشاؤون ويمكن أن نفترض أنه يتم ترتيب مواعيد تحديد الاجور بشكل متداخل . بحيث يوجد دائما عينة ممثلة للمنشآت التي تحدد أجوراً جديدة (أو تؤكد وتثبت الاجور السابقة) ومن ثم يستطيع ـ كل عامل يدخل سوق العمل ـ أو يفقد عمله . أو يتوقف عن العمل ـ أن يجد عملاً في نفس الوقت وذلك عن طريق جعل نفسه جزءاً من عرض العمل بالنسبة لمنشأة او اكثر من المنشآت التي تحدد الاجر في هذا اليوم . ويحاول كل صاحب عمل أن يقدم أقل معدل أجر ممكن الذي يجعل من السهل عليه الحصول ـ خلال الفترة ـ التي يحدد لها هذا المعدل من الاجر ـ على عدد العمال الذين يحتاج اليهم لانتاج ذلك المستوى من الناتج الذي يحقق له ـ عند مستوى الاسعار المتوقعه ـ اعظم ربح ممكن .

ويمكن للمرء أن يفترض تحت هذه الظروف أنه :

(١) سيتم دفع معدل أجر متساو تقريباً من قبل كل اصحاب الاعمال لكل نوع من انواع العمل .

(2) أنه لن تكون هناك بطالة اختيارية بمعنى أن كل الاشخاص الذين يجدون ان المنفعة الحدية للاجر السائد أكبر من الضرر الحدي للعمل سيجدون عملاً .

(٣) أنه لن توجد اماكن شاغرة لدى اصحاب العمل . بمعنى أنه مع ثبات معدل أجر المنشأة السائد لكل نوع من انواع العمل . فان المنشأة قادرة على استخدام عدد العمال الذي ترغب في استخدامهم .

ومع هذا يوجد عامل **وحيد** وعامل وحيد فقط يمنع هذه الشروط الثلاثة من التحقق بالكامل . وهذا العامل هو عدم وجود المعرفة الكاملة من جانب العمال بكل اماكن العمل الشاغرة . وبمعدلات الاجور المرتبطة بها . وعدم وجود معرفة كاملة من جانب اصحاب العمل بحجم عرض العمل لكل نوع من انواع العمل وعدم معرفة معدلات الاجور التي تعرضها المنشآت الاخرى . ويعني غياب المعرفة الكاملة هنا غياب **المعرفة المتاحة بدون تكاليف** . ويمكن للعمال الحصول على المعلومات من اصحاب العمل حول معدلات الاجور والاماكن الشاغرة بدون تكاليف . ويمكن لاصحاب العمل الحصول على معلومات عن طريق طلبات العمل التي تقدم اليهم . ولكن ذلك يتطلب نفقات اعلان وتوظيف من أجل الحصول على معلومات اكثر عن توافر العمل وعن الاجور . ويمكن الحصول على معلومات اكثر او اشمل او اكثر تفصيلاً او في اماكن أبعد او بمعدل اكثر ، سواء من قبل العمال او اصحاب العمل ولكن مقابل تكاليف متزايدة .

ونظراً لأن معلومات سوق العمل هي معلومات غير كاملة (بمعنى أنها مكلفة) لكل وحدة على جانبي السوق . فأن معدلات الاجور لن تكون موحدة تماماً لكل العمال الذين تجمعهم نوعية عمل واحدة . ونظراً لان ـ معدلات الاجور ليست موحدة . فان العمال الذين يعتقدون أو يشكون في انهم يستحقون اجراً أعلى . قد يمتنعون ـ وهذا سلوك رشيد ـ عن قبول الوظيفة المتاحة التي يقابلونها في أول يوم يدخلون فيه سوق العمل . او يتركون فيه العمل ـ حتى ولو كان الأجر السائد يفوق مشقة العمل لديهم وذلك بغرض البحث عن عمل يكون فيه هذا الفائض اكبر . وهذا يعني أنه ستوجد دائما بعض البطالة . والتي يمكن أن نسميها " البطالة البحثية " Search unemployment . ولنفس السبب يمكن ان يفشل اصحاب

العمل في ملء بعض الاماكن الشاغرة لديهم ، نظراً لان العمال الذين ظهروا اثناء بحثهم على عمل قد لايكون كافياً بالنسبة الى عدد العمال الذين يرغبون في توظيفهم عند مستوى الأجر الذي قاموا بتحديده والذي يعتقدون بأنه من الممكن دفعه . وهذا يعني وجود بعض الأماكن الشاغرة ، وتظهر بعض التكاليف المرتبطة بالاعلان " واعادة التوظيف " لملء هذه الاماكن الشاغرة .

وبطبيعة الحال . فاذا كانت كل هذه الشروط شروطاً ساكنة ، على كل من المستوى الكلي والمستوى الجزئي بالنسبة لكل عامل او منشأة . فان عملية البحث عن وظائف من جانب العمال والبحث عن عمال من جانب المنشآت ستسمح في النهاية بالوصول الى التوازن . ونجد عند هذا التوازن ان كل عامل يحصل على أفضل وظيفة ، بمعنى أن فرص الحصول على وظيفة أفضل من هذه الوظيفة هي من الضآلة بحيث لاتبرر أي انفاق آخر في البحث عن وظيفة والنتيجة هي أنه لن توجد بطالة . وان معدل الاجر لكل نوع من انواع العمل سيكون موحداً تماماً . ومن ناحية أخرى لن تكون هناك اماكن شاغرة واعادة توظيف لدى رجال الاعمال ـ وذلك لأن فرص الحصول على عامل من نوعية أفضل بنفس أجر العمل . أو على عامل من نفس النوعية بأجر أقل . ضئيلة بحيث لاتبرر الانفاق على الاعلان واعادة التوظيف .

ومع ذلك ، توجد دائماً تغيرات في اذواق المستهلكين مما يؤثر على الطلب على بعض السلع المعينة ، ثم على الطلب على العمل اللازم لانتاج هذه السلع . كما يوجد دائماً دوران العمل حتى ولو كان حجم قوة العمل ثابتاً . حيث يتقاعد العمال او يموتون وحيث يدخل دائماً عمال جدد الى سوق العمل . كما قد يكون هناك تغير تكنولوجي لايؤثر بدرجة متساوية في كل المنشآت . واذا أخذنا في الاعتبار وجود معلومات غير كاملة . فان هذه التغيرات تعني جميعها ان معدل الاجر لن يكون موحداً ، مما يبرر وجود عملية بحث عن عمل أفضل من قبل العمل او من قبل اصحاب الاعمال . ويمكن ان نقرر . أنه اذا بقيت كافة هذه التغيرات المستمرة التي تؤثر في الهيكل الداخلي للطلب على وعرض العمل ثابتة خلال الزمن او كانت تتغير ببطء فقط نتيجة لظهور متغيرات تلقائية ، أن عدد العمال العاطلين وعدد الاماكن الشاغرة يمكن ان يكون ثابتاً عند أي مستوى من مستويات الطلب الكلي . وكذلك نجد أنه من الممكن ان يكون عدد العمال العاطلين وعدد الاماكن الشاغرة وحجم النشاط البحثي كبيراً لدرجة واضحة .

ونحن الآن مستعدون لأن نسأل : ماذا يمكن ان يحدث في هذه الحالة اذا حدث تغير في الطلب الكلي ؟ ماذا سيحدث لمعدل البطالة (u) ومعدل الاماكن الشاغرة (v) ، ومستوى الاسعار (p) ومستوى الاجر (W) ؟ . ويمكن ان نفترض هنا ان الاقتصاد في حالة توازن ، خاصة مع وجود مستوى معين من البطالة ومستوى معين من الاماكن الشاغرة مع وجود عملية بحث مستمرة من جانب العمال او من جانب اصحاب الاعمال . ويمكن أن نفترض أكثر من ذلك أن هذا التوازن يتضمن مستوى مستقر من الإسعار (P) والاجور (W) . (على الرغم من ان ذلك يمكن ان يكون حالة خاصة كما سنرى بعد قليل) .

لنفترض الآن ان زيادة قد حدثت في الطلب الكلي . ويمكن ان تحدث هذه الزيادة نتيجة لزيادة تلقائية في الميل الحدي للاستهلاك او الميل الحدي للاستثمار او الانتقال نحو سياسة مالية او نقدية توسعية . ولنفترض للتبسيط ان زيادة الطلب الكلي قد حدثت نتيجة للتغير في السياسة بهدف تخفيض معدل البطالة من خلال زيادة الطلب على العمل . ولنفترض أيضاً أنه في امكان واضعي السياسة ــ والذين يهدفون الى الوصول الى هدف « محدد » هو معدل « منخفض » من البطالة ــ وانهم مستعدون لادخال التعديلات اللازمة على ادوات السياسة باستمرار والى أي مدى يتطلبه الوصول الى المعدل المنخفض من البطالة والمحافظة عليه .

ومع هذه الزيادة في الطلب الكلي ، يشهد بعض او كل رجال الاعمال طلباً متزايداً على منتجاتهم . وعندما يحاول رجال الاعمال استخدام عدد أكبر من العمال عند الاجر السائد ، تزداد عدد الاماكن الشاغرة لديهم ، نظراً لانخفاض عدد العمال من مهارات معينة ــ الذين يبحثون عن عمل . ومن ثم يزيد رجال الاعمال من عمليات بحثهم عن العمال عن طريق زيادة الانفاق على الاعلان واعادة التوظيف . وتنجح عمليات البحث ــ الاضافية في جذب بعض العمال العاطلين الذين لم يستطيعوا نتيجة بحثهم الخاص (بالاضافة الى بحث رجال الاعمال السابق) الالتقاء برجال الاعمال الذين كانوا يحتاجون اليهم من قبل . كما تؤدي هذه العملية ايضاً الى سحب بعض العمال الذين يعملون فعلاً ، ولكنهم يبحثون عن فرص عمل باجور اعلى من الاجور التي يحصلون عليها فعلاً . وانتقال هؤلاء العمال من مكان عمل الى مكان عمل آخر سيزيل احد الاماكن الشاغرة ، ولكنه سيؤدي الى ظهور مكان آخر شاغر جديد . . وهكذا تستمر عملية التوظيف في تشغيل بعض العمال العاطلين ، على الرغم من انها قد تخلق اماكن شاغرة جديدة . وبصورة عامة يظل عدد الاماكن الشاغرة اعلى من قبل . ولكن ينخفض مستوى البطالة ويزداد

الانتاج . على الرغم من هذا ، فان تكاليف عمليات البحث المستمرة يمكن ان تؤدي الى زيادة ولمرة واحدة في الاسعار ، مع أننا لم نعرف حتى الآن كيف يمكن ان يؤدي ذلك الى ارتفاع الاجور .

ويصبح ذلك واضحاً فقط عندما نبدأ في اختيار نتائج العرض الهام الخاص بأنه يمكن الحصول على المعلومات الخاصة بسوق العمل تحت شرط زيادة تكاليف الوحدة . فعندما تبدأ تكاليف وحدة عمليات البحث في التزايد مع تزايد عمليات البحث نفسها (نعرف تكاليف وحدة عمليات البحث هنا على انها التكاليف اللازمة لتوظيف عامل واحد جديد) فقد يكون من المفيد لبعض رجال الاعمال الذين يحددون أجوراً جديدة كل يوم ان يعيدوا النظر بالبحث عن بديل جديد للحصول على عدد أكبر من العمال .ويظهر هذا البديل في شكل اجور جديدة اعلى من الاجور السابقة . وسوف يختار رجال الاعمال هذا البديل طالما كان يعتبر في نظرهم طريقاً اقل تكاليف من الاعلان وعمليات البحث . و (ويمكن ان نفترض انهم سيستخدمون الاثنين معاً اي يزيدون من الاجور ويستمرون في عمليات البحث) .

ومع رفعهم للاجور التي يدفعونها يستطيعون أن يجذبوا عدداً أكبر من العمال سواء من الذين يدخلون سوق العمل لاول مرة او من العاطلين الذين لم تساعدهم عمليات البحث الخاصة بهم من قبل في الحصول على عمل . ومع ذلك فان جزءاً من (وربما يكون اغلب) العمال الذين تم جذبهم بوساطة الاجور المرتفعة هم عمالاً قد تم سحبهم من مؤسسات او منشآت أخرى . ويؤدي ذلك بالضرورة الى خلق اماكن عمل شاغرة لدى هذه المنشآت ، مما يدفعها الى زيادة عمليات البحث الخاصة بها وربما الى رفع معدلات الاجور التي يدفعونها عندما يحين موعد تحديد الاجور الجديدة الخاصة بهم . وسوف تجذب هذه التعديلات التي يقومون بها عدداً من العاطلين . ولكنها سوف تجبر بعض المنشآت الاخرى على زيادة معدلات أجورها (وزيادة العمليات البحثية الخاصة بها) مما يؤدي الى التأثير على منشآت اخرى .. وهكذا .

وعندما تأخذ هذه التغيرات طريقها الى الاقتصاد ، يتم الوصول الى مستوى توازني أخر جديد . ويتضمن هذا المستوى التوازني الجديد مستوى أقل من البطالة . عدداً اكبر من الاماكن الشاغرة ومستوى أعلى من العمليات البحثية الخاصة بالتوظف . ويمكن المحافظة على هذا التوازن فقط بوساطة زيادة مستمرة في

معدلات الاجور، وهو مايتطلب بالضرورة وجود زيادة مستمرة في الاسعار. (21) واذا حدثت ـ فيما بعد ـ زيادة جديدة في مستوى الطلب الكلي، فان ذلك قد يبرر وجود انفاق اكثر على عمليات التوظيف، مع اعتماد اكبر على رفع الاجور في سبيل سحب عدد اكبر من العمال من اصحاب الاعمال الاخرين. وكمجهود اضافي للمحافظة على العمال الذين يعملون لديهم فعلاً. ويتضمن هذا زيادة أسرع في معدلات الاجور وتضخم الاسعار، بجانب تخفيض أخر في مستوى البطالة البحثية. وهذا هو سبب العلاقة العكسية بين مستوى البطالة ومعدل التضخم.

ويوجد بطبيعة الحال مستوى ما منخفض من الطلب الكلي، يرتبط به مستوى منخفض من نشاط التوظيف ـ مما يؤدي الى انخفاض تكاليف وحدة البحث للحصول على معلومات ـ الذي لايؤدي الى أي ارتفاع في مستوى المعدل المتوسط للاجور. ولكن يتضمن، ذلك، ايضاً مستوى مرتفع من البطالة. وعند مستويات أقل من الطلب الكلي ومستويات اعلى من البطالة، من الممكن ان يجد رجال الاعمال ـ حتى ولو كان مستوى نشاط التوظيف قد بلغ الصفر ـ أنه مازال هناك عمال يبحثون عن عمل اكبر مما يرغبون في تشغيلهم، مما يؤدي الى انخفاض معدلات الاجور. وهذه هي علاقة منحنى Phillips بطبيعة الحال. (22)

ولكن لماذا تكون هذه العلاقة علاقة غير خطية؟. (بمعنى لماذا يتقعر منحنى Phillips الى أعلى؟). يرتبط السبب بطبيعة تبادل المعلومات فعندما يزداد الطلب الكلي. ينخفض مستوى البطالة. ويرتفع عدد الأماكن الشاغرة بالضرورة، لأن النشاط البحثي والتوظيفي (المرتبط بزيادة عدد الاماكن الشاغرة) هو الذي يضيف معلومات جديدة خاصة بسوق العمال وبالتالي يخفض من البطالة البحثية. ولكن تؤدي هذه العمليات نفسها الى تخفيض كفاءة النشاط البحثي التوظيفي الاضافي. وتتوقف كفاءة النشاط البحثي التوظيفي على قدرته على توفير التقاء جديد واضافي بين المؤسسات التي لديها وظائف شاغرة وبين العمال الذين يبحثون عن عمل.

---

(21) وهذا يعني ـ بطبيعة الحال ـ انه اذا كان واضعوا السياسة مصرين على المحافظة على هذا المستوى المرتفع من الطلب الكلي. فعليهم أن يزيدوا باستمرار من العامل التشجيعي لازالة الاثار السلبية لارتفاع الاسعار على مستوى الطلب الكلي

(22) يعني انخفاض المستوى العام للاسعار ـ بطبيعة الحال ـ انه حتى يستطيع واضعوا السياسة المحافظة على نفس المعدل المرتفع من البطالة في مواجهة انخفاض الاسعار. فانه من الضروري وجود سياسة نقدية أو مالية متشددة.

ويمكن النظر الى النشاط البحثي من قبل رجال الاعمال على اساس انه يشابه عمليات عشوائية لاطلاق اسهم محملة بالمعلومات في كل الاتجاهات. كما يمكن ان ننظر الى البطالة البحثية من جانب العمال على انهم يمثلون اهدافاً عشوائية بدرجة او بأخرى. لبحث رجال الاعمال. وعندما يكون عدد الاماكن الشاغرة قليلاً، وعدد العمال العاطلين كبيراً، فان نسبة كبيرة من عدد الاسهم القليلة التي يطلقها رجال الاعمال سوف تصيب واحداً من الاهداف الكثيرة. ويكون النشاط البحثي التوظيفي لرجال الاعمال نتيجة لذلك مرتفع الكفاءة، وأقل تكلفة (على الرغم من أن البحث عن عمل يعتبر فى نفس الوقت أقل كفاءة واكثر تكلفة).

ولكن مع انخفاض مستوى البطالة. وزيادة الاماكن الشاغرة ينخفض عدد الاهداف اكثر فاكثر، ويرتفع عدد الاسهم اكثر فاكثر ثم تنخفض فعالية عملية اطلاق الاسهم (وتزداد فعالية البحث عن عمل). وعلى الرغم من أن عدداً اكبر من العمال قد يتوقف عن العمل مع انخفاض مستوى البطالة، الا أن الوقت اللازم لكي يجد كل عامل عاطل عملاً جديداً ينخفض بمعدل اسرع من معدل التوقف عن العمل، مما يسمح بانخفاض البطالة. ويشجع هذا النشاط البحثي التوظيفي متزايد التكاليف عدداً كبيراً من رجال الاعمال على القيام باعادة النظر في معدلات اجورهم بدرجة اكبر او القيام بزيادة هذه الاجور عندما يحين موعد اعادة النظر فيها، وهذا يعني التضخم. (23)

ويستطيع المرء تماماً ان يفترض ان البطالة الناشئة عن البحث search unemployment، والتي هي البطالة الوحيدة في نموذج Phelps'، هي في الحقيقة **بطالة اختيارية**؛ وبالتالي فان من الممكن اعتبار الظاهرة التي يصفها ذات تأثير على حجم قوة العمل. اكثر من ان تكون ذات تأثير على تواجد او حجم البطالة. ومن المؤكد، ان البطالة الناشئة عن البحث التي يصفها هي بطالة مخططة وعقلانية واختيارية. ولكنها ليست بطالة اختيارية بمعنى ان العاطلين عن العمل هم عازفون عنه، اي انهم غير راغبين بالحصول على مهن بالاجر الحقيقي المتاح لهم؛ وانما فقط أنهم يريدون، ويعتقدون انهم يستطيعون الحصول، لا بل ان اكثرهم يحصلون في النهاية، عل مهن افضل من خلال البحث. وفي الممارسات الجارية في الولايات المتحدة يعتبر مثل هؤلاء الاشخاص كعاطلين. ويمكن للاقتصادي ان يدعو مثل هذه البطالة « احتكاكية ».

وهكذا كلما انخفضت البطالة الناشئة عن البحث ، تحسن الرفاه الاقتصادي الكلي اذ سيصبح كل من الانتاج والدخل الكليان اكبر . وسيتحسن كل من الكفاءة والعدالة الاجتماعية من خلال التماثل الاكبر بين اجور العمال ذوي المؤهلات المتطابقة . وهكذا كان Phelps نفسه مستعداً تماماً لـ « مقايضة » البطالة الناشئة عن البحث مقابل مقدار معين من التضخم .

نظريات بديلة لتفسير منحنى Phillips البسيط
Alternative Theories of The Simple Phillips Curve

وليس هناك الا شك قليل حول امكانية اعتبار عدد كبير من العمال عاطلين بالاختيار عند قيامهم بالبحث عن وظائف . ولكن يمكن أن نشك كثيراً في أن كل بحث عن وظيفة يظهر في الاقتصاد الحقيقي يتكون فقط من النوع الرشيد الذي وصفه Phelps . كما يمكن ان نشك أيضاً في أن البطالة البحثية تشكل جزءاً كبيراً من البطالة الكلية في مثل هذا الاقتصاد (هناك عدد كبير من العمال الذين يغيرون عملهم باختبارهم بدون احداث اي اضطراب في مستوى التوظف) . (24)

حتى لو افترضنا وجود نوع ما من علاقات منحنيات Phillips في الاقتصادات الواقعية الا أنه يحق للمرء أن يشك في أن التغيرات في البطالة البحثية تشرح الجزء الاكبر من التغير الكلي في البطالة . وليس من الواضح تماماً ماذا كانت البطالة البحثية **تنخفض** عندما تنخفض البطالة الكلية . وهكذا فان التكاليف المتزايدة للمعلومات عن سوق العمل لن توفر تفسيراً لظاهرة منحنى Phillips التي يعتقد ظهورها في الاقتصاد .

ومن ناحية أخرى نجد أنه ليس صعباً العثور على تفسيرات أخرى ممكنه لتفسير منحنى Phillips لاتتطلب (مثل تفسير Phelps) وجود قوة سوقية او سلوكاً غير رشيد من جانب العمال . فتوجد نظريات أخرى مثلاً — غير نظرية البطالة المرتبطة بعدم كمال **المعلومات** في سوق العمل — تركز على **عدم اكتمال القدرة**

(24) قام Martin Feldstien بتوضيح أن جزءاً كبيراً من البطالة يتكون من العمال "المفصولين مؤقتاً" — وهم العمال الذين ينتظرون العودة الى عمل محدد ، وبعضهم لم يتوقف عن البحث عن عمل والبعض الاخر يبحث عن عمل أخر مؤقت خلال فترة الانتظار . انظر مقالته تحت عنوان : "The Importance of Temporary Layoffs: An Empirical Analysis," *Brookings Papers on Economic Activity*, 3:1975, pp. 725–44.

على الانتقال ، سواء جغرافياً ، او وظيفياً او بين اماكن العمل ، وعلى عدم القدرة على الاستفادة من المعلومات المتوافرة عن سوق العمل . والتكاليف المتزايدة للتغلب على عدم اكتمال القدرة على الانتقال . وتصبح المشكلة هنا ليست في أن العمال لا يعرفون الفرص المتاحة للتوظف او أن اصحاب الاعمال لا يعرفون اماكن تجمع العمال العاطلين . وانما تظهر المشكلة في التكاليف المتزايدة للاستفادة من هذه المعلومات . وتسير المناقشة بعد ذلك على نفس النهج الذي قدمه Phelps بعد احلال تزايد تكاليف الانتقال ، بدلاً من تزايد تكاليف المعلومات . ونحتاج ، مرة أخرى ، الى " اضطرابات عشوائية " للابقاء على تجديد الحاجة الى الانتقال ، وربما نحتاج ايضاً الى نوع من الجمود في الاجور نحو الانخفاض .

ومن الصعب علينا ان نرى لماذا أصرّ الكثير من الاقتصاديين لفترة طويلة جداً على افتراض عدم وجود جمود في الأجور في اتجاه الانخفاض،وحتى لو صرفنا النظر عن وجود النقابات فأن وجود تشريعات بخصوص الحد الادنى للاجور والتأمين ضد البطالة ووجود المزايا التي يحصل عليها العمال ضد البطالة سواء من جهات خاصة او من جهات حكومية ، وهي كلها ظواهر معروفة تماماً في كل اقتصاد حديث . وبالاضافة الى ذلك فأن بعض الاقتصاديين المهتمين بالاقتصاد الجزئي ، قد اوضحوا ان جمود الاجور يعكس سلوكاً رشيداً كرد فعل العمال تجاه الظروف غير المؤكدة منها او كموقف تجاه التكاليف المتزايدة للاستخدام واعادة التدريب ، او بعض التغيرات العشوائية او الدورية الاخرى في الطلب على السلع .

والواقع يظهر أن جمود الاجور في اتجاه الانخفاض — لاى سبب كان بالاضافة الى « التغيرات العشوائية » مناسبة تماماً لتفسير علاقة منحنى Phillips بدون حاجة واضحة الى اللجوء الى **التكاليف المتزايدة** للحصول على المعلومات او للانتقال . ويكفي فقط ان نفترض وجود عدم الكمال ، نتيجة لعنصر **الزمن** أو **وجود فترات تباطؤ** ، في المعلومات / أو في الانتقال . فاذا افترضنا ان النمط الاستهلاكي او الاستثماري او نمط الانفاق الحكومي بين الصناعات او المؤسسات او المناطق الجغرافية يتقلب بصورة مستمرة عند أي مستوى محدد للطلب الكلي الحقيقي . وهذا يعني أنه توجد مجموعة عشوائية من المنشآت ، او الصناعات ، او المناطق المحلية تخسر زبائنها باستمرار ، في حين توجد مجموعة عشوائية اخرى من المنشآت ، الصناعات او المناطق المحلية تكسب باستمرار زبائن جدداً . وعلى هذا يقوم بعض اصحاب الاعمال بتسريح عمالهم ، بينما يقوم الاخرون بالبحث عن عمال (ويفشلون جزئياً في ذلك) اكثر ويفشل اصحاب الاعمال هؤلاء في زيادة انتاجهم

مع زيادة الطلب على منتجاتهم نتيجة لفشلهم الجزئي في الحصول على عمال جدد (بسبب وجود عدم الاكتمال في المعلومات او في الانتقال) . ومن ثم ترتفع اسعار منتجاتهم كما ترتفع معدلات الاجور التي يرغبون ويكونون مستعدين لدفعها . ويحدث هذا تحت القروض الخاصة بالمنافسة الكاملة . اي لا احتكار . لا نقابات . ويمكن ان تنخفض اسعار المجموعة التي انخفض الطلب على انتاجها . ولكن اذا فشلت الاجور في الانخفاض فقد لاتنخفض الاسعار بدرجة كبيرة . والنتيجة هي انخفاض انتاج ومستوى توظف هذه المجموعة . في حين يرتفع الناتج ومستوى التوظف في المجموعة التي زاد الطلب على انتاجها – ويتطلب التغير في هيكل المستوى الثابت للطلب الكلي حدوث تغيرات في الاسعار النسبية . ولكن اذا لم تستطيع بعض الاسعار الانخفاض الى المستوى المطلوب . فأن ذلك يتطلب ايضاً زيادة في المستوى العام للاسعار . (اما اذا كانت الاجور والاسعار مرنة مرونة كاملة في اتجاه الانخفاض بالنسبة الى القطاعات التي يظهر فيها فائض عمل . فمن الممكن ان لا يكون من الضروري حدوث تغير في **متوسط** الاجور والاسعار . وأنه ليس من الضروري أن تؤدي اعادة توزيع العمل – على الرغم من أنه قد لا يكون آنياً – الى رفع الاجور والاسعار المتوسطة) .

وستعمل التغيرات في الاسعار والاجور النسبية (ومع مرور الزمن) الى التوصل الى ردود فعل جديدة في الانتاج نتيجة للتغيرات في هيكل الطلب الكلي . حيث يتم انتقال موارد أكبر من القطاعات التي انخفض انتاجها الى القطاعات التي تأخذ في التوسع وزيادة الانتاج . ويؤدي ذلك الى الحد من ارتفاع الاسعار نتيجة للتغير الاولي الذي حدث في هيكل الطلب . بل ربما يؤدي ذلك الى تغيير اتجاه الاسعار . ومع ذلك فأن الاسعار التي ارتفعت لن تنخفض الى مستواها الاصلي وذلك بسبب جمود الاجور في اتجاه الانخفاض . ان ما يؤدي الى تمويل هذه الزيادة – ولمرة واحدة – في الاسعار والاجور المتوسطة (كرد فعل لحدوث تغيرات في هيكل الطلب الكلي) الى زيادة مستمرة في الاسعار هو حقيقة استمرار حدوث التغيرات العشوائية – التي تؤدي دائماً الى خلق عجز في ناحية وفائض في ناحية اخرى في سوق العمل . وأن العجز يؤدي دائماً الى زيادة مستمرة في الاسعار والاجور اكثر مما يؤدي وجود الفائض الى تخفيفها . (25)

(25) تم تقديم تفسير للتضخم في الولايات المتحدة باستخدام هذه الطريقة خلال الفترة 1956 – 1957 بوساطة الاستاذ Shuitzs في : Recent Inflation In The United States المعدة مع الدراسة الخاصة بالتوظف والنمو ومستويات الاسعار بواسطة اللجنة الاقتصادية المشتركة للكونجرس الامريكي .

وحتى يمكن تحويل ذلك الى تفسير لمنحني Phillips فاننا نحتاج فقط الى أن نلاحظ أنه كلما كان الاقتصاد قريباً من الاستخدام الكامل (بدرجة مائة بالمائة) لرأس المال وقوة العمل – اي كلما كان مستوى الطلب الكلي اكثر ارتفاعاً – كلما تكرر حدوث وظهور العجز المؤقت او المحلي نتيجة للاضطرابات العشوائية . وكلما انخفض ظهور الفائض في قطاعات اخرى . ونتيجة لذلك ترتفع الاسعار اكثر فأكثر من أجل تصفية الاسواق الخاصة بالسلع . وبالتالي نجد معدلاً اعلى واعلى من التضخم نتيجة لحدوث تغيرات في هيكل الطلب الكلي المستمرة . اما اذا كان هناك طلب كلي منخفض في كل القطاعات . فأن ذلك يؤدي الى ظهور عجز مؤقت أقل . وظهور **الفوائض** في كل مكان تقريباً . وقد تؤدي هذه الفوائض الى ظهور **بعض** الضغوط على الاجور للانخفاض – او أن يكون هناك نمو متزايد في الانتاجية – مما يحافظ على الاسعار المتوسطة مستقرة عند مستوى أعلى من البطالة حتى مع وجود تغيرات مستمرة في هيكل الطلب المنخفض . وربما قد يؤدي هذا الى توليد انكماش بطيء في سقوط الاسعار عند مستوى من البطالة مازال مرتفعاً .

ويمكننا هنا – بطبيعة الحال – أن نكون احراراً في تفسير منحني Phillips في الواقع الفعلي . فنحن قد نختار ونستعمل واحداً او كل العناصر . أو أي عناصر أخرى لم تذكر هنا . (بما فيها القوة السوقية التي تمتع بها المؤسسات او نقابات العمال وهي القوة التي تزداد كلما زاد الطلب على العمل والانتاج) في تفسير العلاقة العكسية التي تظهر بين مستوى البطالة ومعدل التضخم مع التركيز على العامل الذي يظهر اكثر ارتباطاً واتصالاً بخبرتنا وملاحظاتنا[26] والواقع فانه من المسائل الغريبة والمحيرة . ان يجد الاقتصاديون كل هذه التفسيرات البسيطة لمنحني Phillips في الوقت الذي يظهر فيه أن هذا المنحني قد اختفى .

وسنراجع في الفصل التالي . بعد أن نوثق .. اختفاء .. منحني Phillips البسيط . الابحاث الاخيرة في جوانب جديدة (واعادة الحياة الى جوانب قديمة) في التضخم . والتي اجريت كمجهودات لاعطاء تفسيرات أفضل **لعصر التضخم** Age of inflation الذي نعيش فيه الان كما يعتقد بعضهم .

(26) كمثال على الاستخدام الحر لهذه العناصر في التفسير انظر :
James Tobin: Inflation and Unemployment A.E.R.
LXII (march 1972) I– 18.
وبالاخص الجزئين الرابع والخامس .

اسئلة للمراجعة

١ – ان معظم نظريات الاقتصاد الكلي . قبل – كينز . قد رأت ان المصدر الاساسي للتضخم يرتبط بمعدل توسع أكبر من اللازم في الرصيد النقدي . أما نظرية كينز فقد رأت أن مصدر التضخم يرتبط بوجود فائض في الطلب الكلي عند مستوى التوظف الكامل ، والذي يمكن ان ينشأ من زيادة تلقائية في الانفاق الاستثماري او الانفاق الاستهلاكي أو من وجود سياسة مالية او سياسة نقدية توسعية . ولا تنفي النظرية الحالية للتضخم أي من هذين المصدرين . ولكنها مع ذلك قد وجدت مصادر اخرى محتملة لزيادة مستوى الاسعار " .

أجب عن الاسئلة الآتية بالارتباط مع ماسبق :

أ – لماذا استبعدت النظرية الاقتصادية ماقبل كينز أي زيادة " تلقائية " في اي من الطلب الاستثماري او الاستهلاكي كمصدر للتضخم (الا اذا صاحب ذلك زيادة في المعروض من النقود) ؟ .

ب – ماهو وجه الاختلاف في النظرية الكينزية التي " لا " تستبعد " وجود زيادات تلقائية في الطلب الخاص كمصدر للضغوط التضخمية ؟ .

جـ – ان نظرية كينز لم تكن نظرية في معدل التضخم ، بل – وبدقة – كانت نظرية في الشروط الضرورية التي يجب ان تتوفر حتى يظهر التضخم اشرح .

د – على الرغم من ان النظرية الحالية للتضخم تسمح للزيادات التلقائية في الطلب الخاص او زيادة الانفاق الحكومي ان تكون مصدراً من مصادر التضخم ، الا انه يتم النظر الى " فائض " الطلب الكلي الآن على أنه مسألة " **درجة** " أكثر مما كان ينظر اليه في النظرية الكينزية أو حتى في النظريات السابقة لنظرية كينز . اشرح .

(2) " أن منحني Phillips الاصلي لم يكن سوى مجموعة من الحقائق تنتظر نظرية " . أشرح . ماهي هذه الحقائق ؟ .

(3) استعرض الفروض النظرية التي على أساسها قدم Lipsey تفسيره الخاص لمنحني Phillips . ماهي نقاط الضعف في تحليل Lipsey .

(4) (أ) استعرض تفسير منحني Phillips القائم على أساس " دفع التكاليف " .

(ب)استعرض " نظرية البحث " التي اقترحها Phelps كأساس لمنحني Phillips في الاجل القصير .

(جـ)اشرح كيف يمكن ان نشتق منحني Phillips من الافتراض الخاص بجمود الاجور في اتجاه الانخفاض والافتراض الخاص بأن الطلب الكلي يتغير بصورة عشوائية بين رجال الاعمال .

(5) يقوم منحني Phillips يربط التغيرات في معدلات الاجور بمستوى البطالة . الا انه يستخدم لتفسير تضخم الاسعار . ماهي العلاقة بين الاثنين ؟ .

مراجع مختارة :

A Smithies, "The Behavior of Money National Income Under Inflationary Conditions," *Quarterly Journal of Economics*, 57 (November 1942), 113–128, reprinted in A. Smithies and K. Butters (eds.), *Readings in Fiscal Policy* (R. D. Irwin, 1955), pp. 122–136.
(A pioneering study of the dynamics of demand inflation.)

A. P. Lerner, "Inflationary Depression and the Regulation of Administered Prices," and G. Ackley, "A Third Approach to the Analysis and Control of Inflation," both in *The Relationship of Prices to Economic Stability and Growth*, Compendium of Papers Submitted by Panelists Appearing before the Joint Economic Committee, March 31, 1958. U.S. Government Printing Office, pp. 257–268 and 619–636. The Lerner paper is reprinted in M. H. Mueller (ed.), *Readings in Macroeconomics* (Holt, Rinehart, and Winston, 2nd ed., 1971), pp. 361–371; and the Ackley paper in N. H. Keiser (ed.), *Readings in Macroeconomics* (Prentice-Hall, 1970), pp. 495–523.
(Relatively early statements of the "cost-push" inflation thesis.)

M. Friedman, "What Price Guideposts?" in G. P. Schultz and R. Z. Aliber (eds.), *Guidelines: Informal Controls and the Market Place* (University of Chicago Press, 1966), pp. 17–39.
(An attack on the "cost-push" inflation thesis.)

C. L. Schultze, *Recent Inflation in the United States*, Study Paper No. 1, *Study of Employment, Growth and Price Levels*, Joint Economic Committee, 86th Congress, 1st session, 1959; summary chapter is reprinted in E. Shapiro (ed.), *Macroeconomics: Selected Readings* (Harcourt, Brace, and World, 1970), pp. 368–383.
(An influential analysis of the inflation experience of the 1950s.)

A. W. Phillips, "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957," *Economica*, 25 (1958), 283–300, reprinted in J. Lindauer (ed.), *Macroeconomic Readings* (The Free Press, 1968), pp. 107–119.
(One of the best-known empirical studies in macroeconomics.)

I. Fisher, "A Statistical Relation Between Unemployment and Price Changes,"

International Labor Review, 13 (June 1926), 785–792, reprinted in *Journal of Political Economy*, 81 (March/April 1973), 496–502.
(A recently discovered early study on the subject that precedes Phillips' work by 32 years.)

R. G. Lipsey, "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862–1957: A Further Analysis," *Economica*, 27 (February 1960), reprinted in R. A. Gordon and L. R. Klein (eds.), *Readings in Business Cycles* (R. D. Irwin, 1965), pp. 456–487.
(The first attempt to explain theoretically the Phillips curve phenomenon.)

G. L. Perry, *Unemployment, Money Wage Rates, and Inflation* (M.I.T. Press, 1966).
(An early empirical study of the Phillips' type of wage–employment relationship for the United States.)

E. S. Phelps, "Money Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium," in E. S. Phelps (ed.), *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory* (W. W. Norton, 1970), pp. 124–166.
(A thorough, technical presentation of a possible microeconomic basis for the Phillips curve.)

J. Tobin, "Inflation and Unemployment," *American Economic Review*, 62 (March 1972), 1–18, reprinted in W. L. Smith and R. L. Teigen (eds.), *Readings in Money, National Income and Stabilization Policy* (R. D. Irwin, 3rd ed., 1974), pp. 147–160.
(Tobin's Presidential Address to the American Economic Association, offering an eclectic but antimonetarist approach to the explanation of inflation.)

14 الفصل الرابع عشر

التطورات الحديثة في نظرية التضخم

Recent Developments in Inflation Theory

شهد الاقتصاد منذ عام 1970 _ ليس فقط اقتصاد الولايات المتحدة وانما في كل دول العالم تقريباً _ معدلاً متزايداً ومرتفعاً من التضخم ليس له مثيل في فترات السلم على الاطلاق . واصبح التضخم في كثير من المجتمعات قضية سياسية هامة . وعلى مايظهر فقد بدأ الرأي العام والقادة السياسيون يرون ان التفسيرات السابقة التي قدمها الاقتصاديون للتضخم لم تعد مرضية وكان هذا ايضاً هو موقف كثير من الاقتصاديين . وقد كان اكثر من أحرج أو حار من الاقتصاديين هم اولئك الذين قبلوا وبحماس شديد في فترة الستينات فرضية وجود « تبادل » ثابت في منحني Phillips وقاموا بتطوير ووضع نظريات وتفسيرات بسيطة للظاهرة . ويرجع ذلك الى الحقيقة الواضحة تماماً حول التضخم الجديد والمخيف في فترة السبعينات وهي أن علاقة هذا التضخم بمعدل البطالة تبدو علاقة ضعيفة جداً .

ولقد ظهرت ، بصورة أساسية ، ثلاثة اتجاهات هامة من النظر والتمعن في تجربة التضخم في فترة السبعينات ومن اعادة النظر في التفسيرات السابقة للتضخم . وأول هذه الاتجاهات هو الاتجاه الذي حاول أن يجد توسيعاً او تطويراً مقبولاً لتحليل منحني Phillips عن طريق ادخال متغيرات جديدة اضافية / أو هيكل أكثر تعقيداً من فترات الابطا ، في حين يبقى على ويحتفظ بفكرة وجود علاقة هيكلية قوية بين معدل التغير في الاسعار ودرجة ضغط الطلب الكلي على الاقتصاد والتي يعكسها معدل البطالة (أو معدل البطالة « المعدل ») .

والاتجاه الثاني كان اتجاه النقوديين (الذين لم يكونوا ابداً متحمسين لمنحني Phillips . والذين وجدوا في تجربة السبعينات تدعيماً وتأكيداً لنظرة

Friedman القائلة بأن التضخم هو ، دائماً وفي كل مكان ، ظاهرة نقدية بحتة " الا انهم قدموا ، مع ذلك ، اطاراً جديداً لحجتهم في صورة المفاهيم الجديدة التي قدموها والتي تتمثل في مفهوم " معدل البطالة الطبيعي " "natural rate of unemployment", ومنحني Phillips العمودي طويل الاجل "vertical long-run Phillips curve," ومبدأ " التعجيلين " "accelerationist" principle.

وفسر الاتجاه الثالث الاتجاهات المتزايدة نحو التضخم بارجاع التضخم الى قوى مؤسسية أو اجتماعية ـ سياسية . وقاموا بطرق مختلفة بتطوير وتحسين ـ الافكار التي ارتبطت بتفسير التضخم « المدفوع بالتكاليف » وتم في كثير من الاحيان ربط الاتجاه الاول بالثاني ، او الاول بالثالث ولكن لم يتم ابداً ربط الاتجاه الثاني بالثالث .

ويصعب في حدود هذا الفصل ، القيام بأكثر من اعطاء بعض الامثلة القليلة على الانفجار الذي حدث مؤخراً في تحليل التضخم .[1] ولا مفر من ان يعكس العرض الآتي ـ بشكل غير مبالغ فيه كما نأمل ـ ميول واهتمامات الكاتب .

تطوير منحني phillips

THE ELABORATION OF THE PHILLIPS CURVE

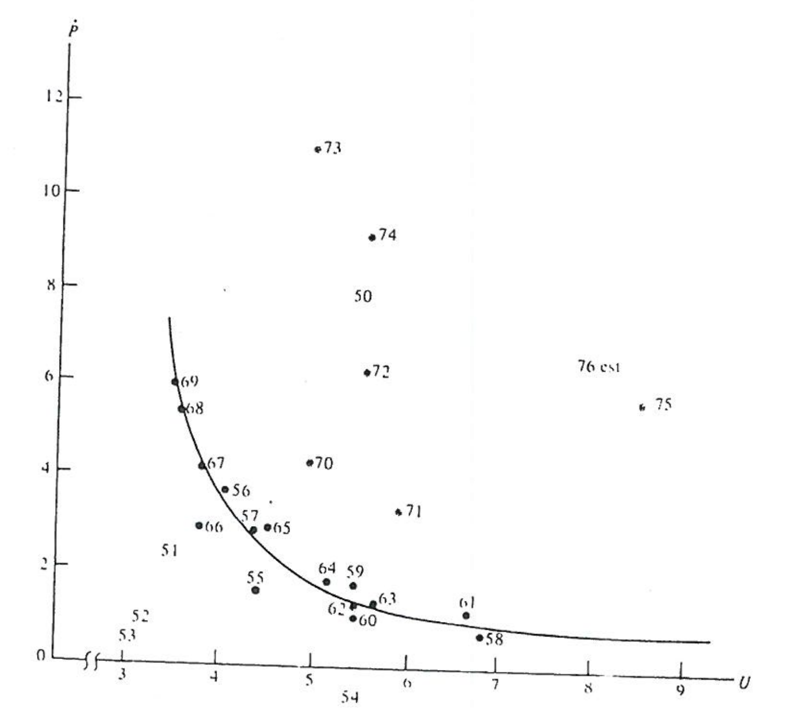
اننا في حاجة ـ ونحن في بداية التحليل الى تسجيل « اختفاء » ظاهرة منحني Phillips البسيط . ويمكن تصوير ذلك باستخدام الشكل رقم (14 ـ 1) . والذي يوضح البيانات (الخاصة بمعدل البطالة ومعدل التغير في اسعار المستهلك) في الولايات المتحدة للفترة من 1950 الى 1975 .

ويشبه هذا الشكل رقم (13 ـ 4) الذي اوردناه سابقاً . فيما عدا أن الشكل السابق يتضمن فقط البيانات الخاصة بالفترة 1955 1969) . (والموضحة هنا بالنقاط السوداء) . أما الان ، في هذا الشكل .فقد تم اضافة البيانات الخاصة بالفترة

(1) انظر للحصول على مراجعات جيدة (ولكنها صعبة) للدراسات الحديثة في التضخم .
D. laider and M. Parkin;

Inflation: A survey" Economic jaurnal 85 (Dec. 1975) 741-809. and :

Gordon, "Recent Developments in the Theory of Inflation and Unemployment." *Journal of Monetary Economics*. 2 (April 1976), 185-219.



الشكل رقم 14 ـ 1 التغيرات في المستوى العام لاسعار المستهلكين ومعدلات البطالة في الولايات المتحدة 1950 ـ 1975 .

1970 ـ 1975 والموضحة بالنقاط الرمادية الفاتحة) . وكذلك البيانات الخاصة بالفترة 1950 ـ 1954 (والموضحة بالرمادي الاسود) . وفي حين نلاحظ أن النقاط الخاصة لسنوات الفترة 1955 ـ 1964 تقع قريبة من المنحني المرسل لمنحني Phillips . الا أنه يبدو واضحاً أن النقاط الخاصة بالفترة السابقة على هذه الفترة وتلك الخاصة بالفترة اللاحقة عليها تنتمي جميعها الى عالم أخر تماما . ومن الممكن ـ في الواقع أن تكون الفترة الوسطية 1955 ـ 1969 هي الفترة الغريبة . وبالتأكيد ، لم تظهر بيانات Phillips الاصلية الخاصة بالمملكة المتحدة للفترة التي تلت عام 1913 سوى علاقة ضعيفة جداً بالبيانات الخاصة بالفترة السابقة التي تمتد من 1861 الى 1913 والتي انتجت لنا شكل منحني Phillips المعروف لنا الان .

ويمكن أن نقول هنا ـ بطبيعة الحال ـ بأن منحني Phillips لم يختف . ولكن موقعه ليس ثابتاً كما كان يبدو لفترة الخمس عشرة سنة من 1955 الى

1964 . ويمكن أن نتخيل أن منحني Phillips (والذي يتحدد شكله بدقة بواسطة البيانات الخاصة بالفترة 1955 ـ 1969 كان يغير من موقعه باستمرار قبل سنة 1955 ، وأنه قد غير موقعه مرة أخرى بعد عام 1964 . بحيث نجد أن موقع المنحني في السنوات السابقة او في السنوات اللاحقة يمكن أن يتحدد بحيث تقع النقاط الخاصة بكل فترة على المنحني تماماً . ويمكن ، مثلا ارجاع هذه التنقلات في موقع المنحني الى عوامل عشوائية وغير اقتصادية تماما تكون قد أثرت (بالاضافة الى معدل البطالة) في معدل التضخم . أو يمكن ـ من ناحية أخرى ـ أرجاع هذه التنقلات في موقع المنحني الى التأثير المنتظم لعوامل اقتصادية أخرى بالاضافه الى البطالة . بحيث نجد أن هذه العوامل قد أثرت أيضاً على الاجور والاسعار . ولكن ـ ولبعض الاسباب ـ لم تتغير هذه العوامل الاقتصادية نفسها خلال الفترة 1955 ـ 1964 أو أنها قد تغيرت خلال الفترة بحيث كان الاثر النهائي لهذا التغير معدوماً تماماً في كل سنه خلال هذه الفترة . وكل مانحتاج اليه ، في هذه الحالة ، هو اكتشاف وتحديد هذه العوامل الاقتصادية الاخرى ، وقياس أثر كل منها ، ومن ثم يكون لدينا تفسير كامل ودقيق لكل التغيرات التي حدثت في معدلات الاسعار والاجور خلال الفترة 1950 ـ 1975 ويمكن لنا ـ باستخدام هذا التفسير ـ التنبؤ بمعدلات التضخم في السنوات التالية وبصورة دقيقة . وذلك اذا ـ حصلنا على القيم الجارية او المتوقعة لكل هذه العوامل التفسيرية .

ولقد بدأ البحث ـ في الواقع عن تأثيرات لعوامل اقتصادية اخرى ـ غير معدل البطالة وحده ـ مع مولد منحني phillips . وقد حاول phillips نفسه في بداية الأمر ، ومن بعده ، وبعد فترة قصيرة ، حاول lipsey أيضاً ـ قياس تأثير التغير في معدل البطالة ($\dot{U}$) والتغيرات في الاسعار (تكاليف المعيشة ($\dot{P}$) . وسنبدأ هنا بتحليل اقتراح Phillips – Lipsey بأن التغيرات في مستوى تكاليف المعيشة تؤثر أيضاً في التغيرات في معدلات الاجور .

تأثيرات تكاليف المعيشة على معدلات الاجور

Cost-of-Living Influences on Wage Rates

يمكن التعبير عن نماذج منحني Phillips البسيط والتي ناقشناها في الفصل السابق أما على أنها نظريات في زيادة معدل الأجور أو على انها نظريات في زيادة معدل الاسعار . ويمثل الفرق بين هذين المعدلين نمو الانتاجية . وتتجاهل هذه

العلاقة امكانية وجود تفاعل بين الاجور والاسعار غير التفاعل الذي يتضمنه الاقتراح الخاص بأن تكلفة وحدة العمل (معدل الاجر المعدل بعد احتساب زيادة الانتاجية) تحدد الاسعار .

وكما اشرنا الآن ، فقد اقترح Phillips نفسه بأن التغيرات في اسعار المستهلك ـ بجانب التغيرات في معدل البطالة ـ يمكن أن تساعد في تفسير التغيرات المشاهدة على معدلات الاجور في المملكة المتحدة . ولقد اضاف Lipsey هذه المتغيرات الاضافية في تحليله باستخدام الانحدار الاحصائي ، ووجد أن هذه المتغيرات ترفع من (صحة التقدير) لعلاقة منحني Phillips في المملكة المتحدة . وكما ذكرنا من قبل ، فأن معامل المتغير الذي يتمثل في التغير في اسعار المستهلك للفترة السابقة لعام 1913 كان 0.21 . ويعني هذا أن كل تغير في أسعار المستهلك بمقدار واحد بالمائة يؤدي الى تغير مقداره 0.21 بالمائة في معدل الاجور . اما بالنسبة للفترة التي تلت 1913 فقد وجد Lipsey أن معامل التغير في الاسعار قد وصل الى 0.69 وأن متغير التغير في الاسعار " قد شرح " الجزء الاكبر من التغيرات في معدلات الاجور .

وقد كان من الطبيعي أن نفكر في هذه العلاقة التي تحول تغيرات الاسعار الى تغيرات في الاجور على أنها تعكس أثر " تكاليف المعيشة " على زيادة الاجور ، التي لها تاريخ طويل في تحديد الاجور سواء تم تحديد الاجور بوساطة التفاوض مع النقابات أو تم تحديدها من قبل اصحاب الاعمال بمفردهم . ونلاحظ أنه يتم تثبيت ضرورة اجراء تعديلات تلقائية في معدلات الاجور بالارتباط مع التغيرات في تكاليف المعيشة في كثير من العقود مع النقابات ، بل ربما في نظام الاجور ككل (كما هو الحال في ايطاليا مثلا) .

ويعتقد الكثير من الاقتصاديين (ومن بينهم الكاتب) ، في الواقع ، بأنه توجد علاقة سببية هامة ـ في كل مكان تقريباً ـ تربط بين التغيرات في تكاليف المعيشة وبين التغيرات في معدل الاجر .

ومع هذا فانه يجب أن نكون حذرين تماماً حتى لانخلط بين هذه العلاقة السببية التي تبدأ من التغير في الاسعار (تكاليف المعيشة) الى الاجور ، وبين العلاقة السببية العكسية التي تبدأ من التغير في الاجور (كجزء هام من تكاليف الانتاج) الى الاسعار . ويظهر ذلك واضحاً عندما نقوم بتحويل منحني Phillips من منحني يشرح معدلات الاجور الى منحني في الاسعار . في هذه الحالة نجد أن معدل

التغير في الاسعار يتحدد بمستوى البطالة وبمعدل التغير في الاسعار . ومن الصعب أن نفرق احصائياً بين هذه الاتجاهات المنفصلة للسببية الا اذا افترضنا وجود فترات تباطؤ بين التغير في الاسعار (كتكاليف المعيشة) وبين التغير في الاجور و / أو فترات تباطؤ بين التغيرات في الاجور (كجزء من تكاليف الانتاج) وبين تغيرات الاسعار . وسنجد ايضاً – حتى في هذه الحالة – انه من الصعب تحديد كل تأثير على حدة – وخاصة اذا كانت فترات التباطؤ فترات توزيعية . وسنوضح طبيعة التداخل بين هذه المتغيرات مفترضين – للتبسيط – وجود فترة تباطؤ في واحدة فقط من هذه العلاقات وليس فيها معاً (على الرغم من اننا سنجد أن كل من العلاقتين تتضمن في « الواقع العملي » فترة تباطؤ) .

لنفترض أن التغير في معدل الاجور في أي فترة زمنية يتوقف على معدل البطالة الجاري وعلى معدل التغير في الاسعار (كتكاليف معيشة) في الفترة السابقة . ولنأخذ العلاقة التالية مثلاً :

$$\dot{W}_t = a_0 + a_1\frac{1}{U_t} + a_2\dot{P}_{t-1} \qquad (a_0 \gtrless 0;\ a_1, a_2 > 0) \qquad (1)$$

حيث P تمثل الرقم القياسي لتكاليف المعيشة .

وسنفترض أيضاً أن معدل التغير الجاري في (P) أي $(\dot{P})$ يتوقف – للتبسيط – على معدل التغير الجاري في الاجور $(\dot{W})$ ، وعلى متغير ثابت آخر هو (X) ، حيث (X) تمثل زيادة الانتاجية كما يلي :

$$\dot{P}_t = \dot{W}_t - X \qquad (2)$$

وبالاحلال يمكن أن نشتق المعادلة التالية :

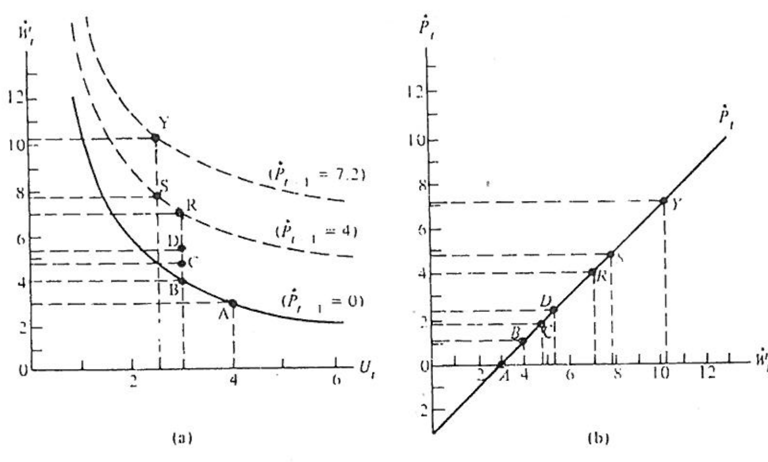
$$\dot{W}_t = a_0 + a_1\frac{1}{U_t} + a_2\dot{W}_{t-1} - a_2X \qquad (3)$$

والتي تجعل معدل التغير الجاري في الاجور يتوقف (جزئياً) على معدل التغير السابق فيها . كما يمكن أن نكتب المعادلة في شكل آخر أيضاً . وهو

$$\dot{P}_t = a_0 + a_1\frac{1}{U_t} + a_2\dot{P}_{t-1} - X \qquad (4)$$

والتي تجعل معدل التغير الجاري في الاسعار يتوقف (جزئياً) على معدل التغير السابق فيها .

ويمكن تصوير المعادلتين (1) ، (2) في الشكل رقم (14 – 2) ويتم في الجزء الاول من الشكل رسم المعادلة رقم (1) ويتم في الجزء الثاني منه رسم المعادلة رقم



الشكل رقم 14 – 2

(2) ، وقد تم رسمها هنا على اساس افتراض أن

$$a_0 = 0,\ a_1 = 12,\ a_2 = 0.75,\ X = 3.$$

أي أن :

$$\dot{W}_t = \frac{12}{U_t} + 0.75\dot{P}_{t-1} \qquad (1a)$$

$$\dot{P}_t = \dot{W}_t - 3 \qquad (2a)$$

ويمكن – تحت هذه الفروض – أن نحصل على معادلة مقابلة للمعادلة رقم (3) وهي :

$$\dot{W}_t = \frac{12}{U_t} + 0.75\dot{W}_{t-1} - 2.25 \qquad (3a)$$

والتي سنستخدمها بعد قليل . وكذلك يمكن أن نحصل على معادلة مقابلة للمعادلة رقم (4) وهي :

$$\dot{P}_t = \frac{12}{U_t} + 0.75\dot{P}_{t-1} - 3 \qquad (4a)$$

وحيث أن التغير في الأجر في الفترة $\dot{W}_t$. لا يتوقف فقط على معدل البطالة في نفس الفترة U_t . وانما يتوقف أيضاً على معدل التغير السابقة في الاسعار $(\dot{P}_{t-1})$. فاننا نلاحظ وجود مجموعة كاملة من المنحنيات المتوازية المرسومة في الجزء الاول من الشكل ، يمثل كل منحني منها مستوى معيناً من $(\dot{P}_{t-1})$. وقد قمنا برسم ثلاثة منحنيات فقط من هذه المنحنيات العديدة ، الاول اذا كانت $\dot{P}_{t-1} = 0$ والثاني اذا كانت $P_{t-1} = 4$ والثالث اذا كانت $P_{t-1} = 7.2.$
ويقع المنحني الثاني فوق المنحني الاول بمسافة 3 % لان :

$$0.75\dot{P}_{t-1} = 0.75(4) = 3$$

ويقع المنحني الثالث فوق المنحني الثاني بمسافة 5.4 % لان :

$$0.75\dot{P}_{t-1} = 0.75(7.2) = 5.4.$$

فاذا كنا مهتمين فقط بدراسة أثر مستوى البطالة على معدل التغير في الاجور (أي مع بقاء الاشياء الاخرى على حالها) فانه في استطاعتنا أن نأخذ أي منحني من منحنيات Phillips هذه عند أي مستوى من مستويات التغير في الاسعار . ومع ذلك فليس في امكاننا **التوقف هناك** لانه مهما كان معدل التغير في الاجور الذي نحدده (اذا عرفنا U_t) فسوف يؤثر هو نفسه– بعد وقت قصير– على معدل التغير في الاسعار وبالتالي يؤثر من جديد على معدل التغير في الاجور في المستقبل .

ويوضح الجدول رقم (14 – 1) بعض السلاسل الزمنية الممكنة (على اساس الفروض السابقة) التي تعكس هذه العلاقة المزدوجة لكل من $(\dot{P})$ ، $(\dot{W})$. وقد تم احتساب كل الارقام على اساس المعادلات التي استخدمت في رسم الشكل رقم (14 – 2) .

وتوضح في الفترتين (0) ، (1) النتائج المرتبطة بمستوى بطالة يساوي 4 بالمائة ، واذا كان معدل التغير السابق في مستوى الاسعار يساوي الصفر . وضمن هذه الشروط يكون معدل زيادة الاجور مساوياً لمقدار 3 بالمائة ويبقى معدل التغير في الاسعار مساوياً للصفر . ويتم تمثل هذه التركيبة بالنقطة (A) في الجزأين الاول والثاني من الشكل رقم (14 – 2) .

الجدول رقم (1.14)

النقطة المقابلة في الشكل رقم	$\dot{P}_t(= \dot{W}_t - 3)$	$\dot{W}_t\left(= \frac{12}{U} + 0.75\dot{P}_{t-1}\right)$	$\dot{P}_{t-1}$	U_t	الفترة الزمنية
النقطة A	0	3	0	4	0
	0	3	0	4	1
النقطة B	1	4	0	3	2
النقطة C	1.75	4.75	1	3	3
	2.312	5.312	1.75	3	4
النقطة D	2.734	5.734	2.312	3	5
.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.
النقطة R	4	7	4	3	n
النقطة	4.8	7.8	4	2.5	$n+1$
	5.4	8.4	4.8	2.5	$n+2$
	5.85	8.85	5.4	2.5	$n+3$
	6.187	9.187	5.84	2.5	$n+4$
النقطةY	7.2	10.2	7.2	2.5	$n+n$

وطالما بقي معدل البطالة ثابتاً عند مستوى ثلاثة بالمائة ، تزداد الاجور بمعدل ثلاثة بالمائة وهي معدل زيادة الانتاجية مما يسمح بثبات الاسعار . (أما اذا بدأنا بمعدل تغير في الأسعار في الفترة السابقة لا يساوي الصفر . فان $(\dot{P})$ ستصل الى الصفر بعد عدة فترات . طالما بقيت (U) ثابتة عند مستوى اربعة بالمائة ولكن هذا الموقف هو موقف وحيد مرتبط فقط – بمستوى بطالة يساوي اربعة بالمائة – ولا يمكن تطبيقه عند أي مستوى أخر من البطالة .

وعلى هذا فاننا نفترض – أنه في الفترة الثانية (2) – أن السياسة العامة باستخدام الحوافز المالية او النقدية لزيادة الطلب الكلي ، قد استطاعت تخفيض مستوى البطالة الى مستوى ثلاثة بالمائة ، وتحافظ عليه عند هذا المستوى في الفترات اللاحقة . وقد كان لهذه السياسة التأثير قصير الأجل في شكل رفع $\dot{W}_t$. بنسبة 4 بالمائة (على الرغم من أن معدل التغير السابق في الاجور مازال يساوي الصفر) وكذلك رفع معدل التغير الجاري في الاسعار $\dot{P}_t$ بنسبة واحد بالمائة . (ويتم توضيح هذا الاثر المركب قصير الاجل بالنقطة (B) في الشكل رقم (14 – 2) وقد يبدو هنا أن تخفيض معدل البطالة بنسبة 25 بالمائة في مقابل واحد بالمائة تضخم هو تبادل مقبول – وقد يسر كل من مخططي السياسة وجمهورهم بهذه النتائج . الا أن الفرح قد يكون سابقاً لأوانه . ويرجع ذلك الى أنه طالما أن الاسعار ترتفع الان بمعدل واحد بالمائة فان تكاليف المعيشة سترتفع أيضاً . مما يؤدي الى زيادة جديدة في الاجور في الفترة رقم (3) بمقدار 0.75 من الزيادة في الاسعار في الفترة السابقة اي ترتفع الى مستوى 4.75 وهذا يؤدي بدوره الى رفع (p) الى مستوى 1.75 ويتم توضيح ذلك بوساطة النقطة (C) في الشكل رقم (14 – 2) . ولكن ليست هذه هي النهاية . حيث يستمر « لولب الاجور – الاسعار » في الارتفاع بمعدلات متزايدة باستمرار (عند مستوى للبطالة يساوي ثلاثة بالمائة) ويصل معدل زيادة الاجور في النهاية – وبعد وقت طويل (بعد فترات زمنية عددها n) ومع بقاء البطالة عند مستوى ثلاثة بالمائة مستوى مستقراً يبلغ 4 بالمائة . ويصل معدل زيادة الاسعار في النهاية أيضاً الى مستوى مستقر يبلغ 4 بالمائة (وهو ماتمثله النقطة (R) في الشكل) وقد لايكون مخططو السياسة وجمهورهم راضين تماماً عن نتيجة المبادلة النهائية هذه ، حيث أنه قد تم تخفيض معدل البطالة وتمت المحافظة على مستوى مستقر من التضخم .

والسؤال هو كيف يمكن ايجاد « المعدل التوازني للتضخم » equilibrium rate of inflation ، الذي يرتبط بمستوى بطالة يبلغ ثلاثة بالمائة او اي مستوى آخر للبطالة ؟ . يتم ذلك ببساطة عن طريق حل النموذج الحركي باستخدام الحالة الخاصة عندما تكون

$$\dot{W}_E \equiv \dot{W}_t = \dot{W}_{t-1}$$

أي حالة استقرار معدل تزايد الاجور . ويمكن أن نعرف « المعدل التوازني لزيادة الاجور » equilibrium rate of wage increase كما يلي :

$$\dot{W}_E = \frac{12}{U} + 0.75\dot{W}_E - 2.25$$

$$0.25\dot{W}_E = \frac{12}{U} - 2.25$$

وباحلال هذا التعريف في المعادلة رقم (3a) يمكن أن نحصل على معدل زيادة الاجور والاسعار لاي مستوى من مستويات البطالة (U) . كما يأتي :

أو

$$\dot{W}_E = \frac{48}{U} - 9 \qquad (5a)$$

ومن المعادلة رقم (2a) نحصل على :

$$\dot{P}_E = \dot{W}_E - 3 \qquad (6a)$$

حيث $\dot{P}_E$. تمثل المعدل التوازني للتغير في الاسعار ونجد أنه في حالة التوازن الاصلية عندما تكون أن :

$$\dot{W}_E = 12 - 9 = 3;$$
$$\dot{P}_E = 3 - 3 = 0$$

وفي حالة التوازن الجديدة أي عندما تكون $U = 3$ نجد أن

$$\dot{W}_E = 16 - 9 = 7; \qquad \dot{P}_E = 7 - 3 = 4$$

فاذا تم تخفيض معدل البطالة الان الى مستوى 2.5 بالمائة فان ذلك يؤدي الى الاخلال بالمستوى التوازني لمعدل زيادة الاسعار ($\dot{P} = 4$) حيث يرتفع معدل تضخم الاجور (بعد فترة واحدة) الى مستوى 7.8 بالمائة ومعدل تضخم الاسعار الى مستوى 4.8 (وهذا ماتمثله النقطة (S) في الشكل) . ومع ثبات مستوى البطالة عند المستوى التوازني الجديد وهو 2.5 بالمائة ، تزداد كل من $(\dot{W})$ ، $(\dot{P})$ اكثر ، ولكن بمعدل متناقص ، ويصلان في النهاية الى مستوى توازني جديد لمعدل تضخم الاسعار يصل الى 7.2 . والمعدل تضخم الاجور يبلغ 10.2 بالمائة ، (وهو ماتمثله النقطة (Y) ، والذي يمكن الحصول عليه من حل المعادلة (5a) ومن ثم المعادلة (6a) باستخدام مستوى البطالة 2.5 ويؤدي تخفيض مستوى البطالة بنسبة 0.5 بالمائة الى ارتفاع مقداره 3.5 بالمائة في معدل تضخم الاسعار .

منحني Phillips طويل الاجل A Long-Run Phillips Curve

عندما أهملنا (أية تأثيرات راجعة) لتكاليف المعيشة على زيادة الاجور فاننا بذلك قد حصلنا على " **منحني Phillips قصير الاجل** " a short – run – Phillips curve وهو مايشابه اي منحني من المنحنيات المرسومة بالخط الاسود في الشكل رقم (14 ـ 2) . اما اذا اخذنا في الاعتبار هذا التأثير الراجع لتكاليف المعيشة فاننا نحصل بذلك على مجموعة كاملة من هذه المنحنيات قصيرة الاجل . يرتبط كل منها بمعدل سابق في تغير الاسعار . ويمكن أن نتتبع خلال هذه المنحنيات منحني آخر جديد هو مايسمى " بمنحني Phillips طويل الاجل Long – term. وهو المنحني الذي يأخذ اللون الرمادي في الشكل رقم (14 ـ 2) ويتكون من النقاط Y, B, A والتي تمثل كل منها معدلاً توازنياً في تضخم الاجور يرتبط بمستوى ثابت (في الاجل الطويل) من البطالة ويمكن الحصول على نقاط أخرى على هذا المنحني طويل الأجل . من معادلة المنحني طويل الاجل وهي المعادلة رقم (5a) باستخدام أي مستوى آخر من مستويات البطالة . مثلاً اذا كانت $U = 6$ فان $\dot{W}_E = 8 - 9 = -1$ ومن المعادلة رقم (6a) نحصل على

$$\dot{P}_E = -1 - 3 = -4.$$

والنتيجة هي أنه اذا قبلنا بوجود تأثيرات وتأثيرات راجعة بين الاجور والاسعار . فاننا نجد منحنيين لمنحنيات Phillips وليس منحني واحداً . ويكون احد المنحنيين وهو المنحني طويل الاجل دائماً اكثر انحداراً من المنحني قصير الاجل . وتوجد ـ بطبيعة الحال ـ حالة استثنائية وهي الحالة التي تظهر عندما يقترب معامل " الاسعار المتباطئة " Laged prices في معادلة الاجور من الصفر . ونجد في هذه الحالة . أنه بدلاً من أن يكون لدينا مجموعة كاملة من منحنيات Phillips قصيرة الأجل . يوجد لدينا منحني واحد فقط . وهو أيضاً منحني Phillips طويل الأجل .

ومن الضروري أن نلاحظ أنه اذا كان معامل الاسعار المتباطئة في دالة الأجور يساوي الواحد الصحيح فستوجد مجموعة كاملة من منحنيات Phillips قصيرة الأجل الا أنه لن يكون هناك معدلاً وحيداً توازنياً للتضخم . ولاثبات ذلك نفترض أن :

$$\dot{W}_t = \frac{12}{U} + 1\dot{P}_{t-1}$$

وأن

$$\dot{P}_t = \dot{W}_t - 3$$

وبواسطة الاحلال نجد (3a) :

$$\dot{W}_t = \frac{12}{U} + \dot{W}_{t-1} - 3 \qquad (3a')$$

ونجد أنه في حالة التوازن فان

$$\dot{W}_t = \dot{W}_{t-1} \equiv \dot{W}_E$$

وبالاحلال نجد أن $\dot{W}_E$ تختفي تاركة لنا :

$$\frac{12}{U_E} = 3$$

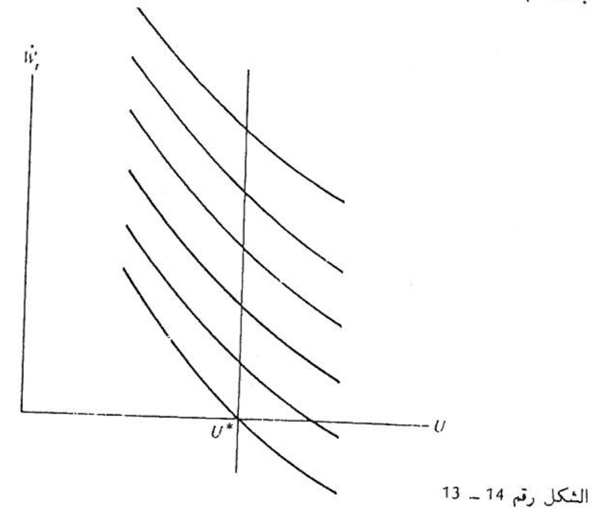
فقط . أي أن

$$U_E = 4$$

ومن المعادلة رقم (6a) نجد أن :

$$\dot{W}_E = 3 + \dot{P}_E.$$

ولكن هذا المعدل لايتحدد بواسطة معدل للتضخم . وتصبح مجموعة المنحنيات قصيرة الاجل التي تظهر في الشكل رقم (14 ـ 2) في الجزء الاول مثلها مثل تلك التي تظهر في الشكل رقم (14 ـ 3) . ويصبح منحني Phillips طويل الأجل في هذه الحالة عمودياً عند مستوى معين من مستوى البطالة (في مثالنا هنا عند مستوى 4 بالمائة)



الشكل رقم 14 ـ 13

وما تقرره هذه الحالة هنا هو أنه اذا ثبت مستوى البطالة (U) عند مستوى معيناً وليكن (U^*) (4 بالمائة في مثالنا) ، فان المعدل التوازني للتضخم يمكن أن يأخذ اية قيمة تقع بين (زائد مالانهاية الى ناقص مالانهاية) ، ويكون معدل تضخم الاسعار التوازني أقل بمقدار 3 بالمائة من هذا المعدل لتضخم الاجور . أو بعبارة اخرى أنه طالما أستمر مستوى البطالة عند مستوى 4 بالمائة (مثلاً) ، فان أي معدل للتضخم ـ اذا وجد ـ سيستمر بدون أي تغير ، فمثلاً اذا كانت (U) عند مستوى 4 بالمائة واذا كانت $\dot{W}_{t-1} = 10$ فاننا يمكن أن تحل هذه في المعادلة رقم (3a′) لنحصل على :

$$\dot{W}_t = \frac{12}{4} + 10 - 3 = 10$$

ومن المعادلة رقم (2a) نحصل على

$$\dot{P}_t = 10 - 3 = 7$$

أما اذا كانت If $\dot{W}_{t-1} = -5$

فان

$$\dot{W}_t = \frac{12}{4} - 5 - 3 = -5$$

وتصبح P_t . كما يلي :

$$\dot{P}_t = -5 - 3 = -8$$

أي أنه اذا تم الوصول الى أي معدل من التضخم أو الانكماش فانه سيتم المحافظة عليه الى الابد .

ولا يعني هذا أن يكون المنحني طويل الاجل عمودياً عند مستوى 4 بالمائة من البطالة فقط بطبيعة الحال وحيث توجد مستويات بطالة اخرى اكبر من او أقل من هذا السنوي . لنفترض أن $U = 3$ وأن $\dot{P}_{t-1} = 4$. وأن $\dot{W}_{t-1} = 7$. وباستخدام المعادلتين رقم (3a′) والمعادلة (2a) نحصل على :

$$\dot{W}_t = 4 + 7 - 3 = 8; \qquad \dot{P}_t = 8 - 3 = 5$$

وفي الفترات الآتية نجد أن

$$\dot{W}_{t+1} = 4 + 8 - 3 = 9 \qquad \dot{P}_{t+1} = 9 - 3 = 6$$
$$\dot{W}_{t+2} = 4 + 9 - 3 = 10 \qquad \dot{P}_{t+2} = 10 - 3 = 7$$
$$\dot{W}_{t+3} = 4 + 10 - 3 = 11 \qquad \dot{P}_{t+3} = 11 - 3 = 8$$

وباختصار سنجد أن معدل التضخم يتزايد باستمرار بدون حد عند أي مستوى (U^*) (تساوي 4 بالمائة في مثالنا) وستظهر التجربة أيضاً أن التزايد سيكون أسرع

كلما انخفض مستوى البطالة اكثر (حاول المثال عندما تكون $\dot{W}_{t-1} = 7, \dot{P}_{t-1} = 4, U = 2$

ومن ناحية أخرى نجد أنه عندما يكون مستوى البطالة أعلى من مستوى 4 بالمائة (مثلاً اذا كان يساوي 6 بالمائة) ، واذا كان $\dot{P}_{t-1} = 4$. $\dot{W}_{t-1} = 7$ فاننا نجد أن

$$\dot{W}_t = 2 + 7 - 3 = 6 \qquad \dot{P}_t = 6 - 3 = 3$$
$$\dot{W}_{t+1} = 2 + 6 - 3 = 5 \qquad \dot{P}_{t+1} = 5 - 3 = 2$$
$$\dot{W}_{t+2} = 2 + 5 - 3 = 4 \qquad \dot{P}_{t+2} = 4 - 3 = 1$$
$$\vdots$$
$$\dot{W}_{t+6} = 2 + 1 - 3 = 0 \qquad \dot{P}_{t+6} = 0 - 3 = -3$$
$$\dot{W}_{t+7} = 2 + 0 - 3 = -1 \qquad \dot{P}_{t+7} = -1 - 3 = -4$$
$$\dot{W}_{t+8} = 2 + -1 - 3 = -2 \qquad \dot{P}_{t+8} = -2 - 3 = -5$$

وباختصار سنجد أنه اذا كانت $U > U^+$ فسينتج عن ذلك معدل متناقص من التضخم (ثم بعد فترة معدل متسارع من الانكماس) وأنه كلما كان مستوى البطالة اكثر ارتفاعاً من (U*) كان معدل الانكماش أسرع (مثلاً اذا كانت $U = 12$ $\dot{P}_{t-1} = 4$. $(\dot{W}_{t-1} = 7)$.[2] .[2]

النماذج التوقعية ; Phelps , . Friedman

Expectational Models: Friedman, Phelps

يمثل الأثر الراجع من الاسعار للاجور (ومن ثم من الاجور الى الاسعار) نوعاً واحداً فقط من انواع كثيرة من التأثيرات الراجعة التي يمكن أن تساهم في ظهور التضخم واستمراره ـ خصوصاً في العلاقة « طويلة الاجل » بين معدل البطالة ومعدل التضخم ، والتي تختلف اختلافاً كبيراً عن العلاقة « قصيرة الاجل » . ويتناول هذا الجزء نوعاً آخر من هذه الانواع المختلفة من التأثيرات الراجعة ، وهو نوع ارتبط باسم M. Friedman (ولو أن Phelps قد طور نموذجاً بطرح نفس الفكرة ولكن مستقلاً عن M. Friedman) .

(2) من المعتقد والمقنع أن يكون معامل $\dot{P}_{t-1}$. (على الاقل) في المعادلة رقم (1a) اكبر من الواحد الصحيح ومع أنه ينتج عن ذلك نظاماً حركياً اكثر انفجارا من الحالة التي يساوي فيها هذا العامل الواحد الصحيح . الا أنه لن يكون المنحنى التوازن اي معنى اقتصاديا (أي أن التوازن غير مستقر ولن يمكن الوصول اليه من خلال العمليات الحركية) .

ولقد لاحظنا أنه من الممكن أن يكون منحني Phillips في الأجل الطويل منحني عمودياً . اذا كان هناك تأثير راجع يساوي الواحد الصحيح من تكاليف المعيشة الجارية الى التغيرات المستقبلية في الاجور (ومن ثم الى التغيرات المستقبلية في الاسعار) . او بعبارة اخرى اذا ـ أرتفع معدل تغير الاسعار الان بمعدل واحد بالمائة يؤدي الى ارتفاع تغير الاجور في المستقبل بما يساوي واحد بالمائة (ومن ثم في معدل تغير الاسعار) . ويقرر Friedman أنه من الممكن أن تكون التأثيرات الراجعة من التغير في الاسعار الجارية الى التغير في الاسعار في المستقبل أقل من الوحدة في الأجل القصير ، وبالتالي ينتج عنها منحنيات مماثلة لمنحنيات Phillips في الاجل القصير . الا أنه يضيف أيضاً أن التأثيرات الراجعة في الأجل الطويل يجب أن تساوي الوحدة .

ونلاحظ هنا أن القنوات التي تمر فيها التأثيرات الراجعة كما يتصورها Friedman تختلف تماماً عن تلك التي شرحناها من قبل . فبدلاً من أن تمر هذه التأثيرات الراجعة من تكاليف المعيشة الى الاجور ومن ثم الى الاسعار يرى Friedman على أنها تأثيرات راجعة من الاسعار الحالية الى الاسعار المستقبلية مباشرة ، وتعمل بصورة اساسية من خلال التوقعات . وعلى الرغم من اختلاف آلية التأثيرات الراجعة في نظرية Friedman الا أن الخاصية التي تتمتع بها وهي كونها تأثيرات تكاملية Unitary تؤدي الى ظهور منحني Phillips العمودي طويل الاجل والذي له كل الخصائص التي تم اشتقاقها سابقاً . ويكون المنحني عمودياً عند مستوى من البطالة يسميه Friedman « المستوى الطبيعي للبطالة » ويرمز له بالرمز (U^*) natural rate of unemployment ونحتاج الان الى أن نطور هذه الافكار بالتفصيل . وحتى نبقي على بساطة العرض سنفترض أن معدل نمو الانتاجية يساوي الصفر ومن ثم فان : $\dot{P} = \dot{W}$.

يرتبط التأثير الراجع لتكاليف المعيشة الذي ناقشناه سابقاً بعوامل مؤسسية ، حيث تؤثر التغيرات الاخيرة في تكاليف المعيشة ـ ولكن بعد مرور فترة تباطؤ زمنية معينة ـ على معدل الاجر في المستقبل المحدد سواء بواسطة المساومة أو باي شكل آخر . وينظر ايضاً ـ وبشكل عام ـ الى أثر زيادة الاجور على الاسعار على أنه عامل مؤسس ادراي أيضاً ـ أي على اساس « اضافة » كل زيادة في التكاليف على الاسعار ، وأن الاسعار ترتفع مباشرة لان التكاليف قد زادت (وليس من خلال أن التكاليف قد زادت مما أدى الى انخفاض الكميات المعروضة حتى تتوازن اسواق السلع عند اسعار جديدة اعلى) . وعلى العكس من ذلك يقوم تأثير Friedman الراجع بتأدية

دوره في اسواق تنافسية كاملة سواء للسلع او للعمل ، مع وجود اسعار تتغير دائماً وآنياً لتحقيق التوازن في الاسواق ، وهي تعكس بذلك التعديلات التلقائية واللاذاتية التي تحدث في الكميات المطلوبة والكميات المعروضة . وعندما يقوم كل من البائعين أو المشترين بتحديد الكميات التي يعرضونها أو يطلبونها ، فانهم يأخذون في الاعتبار توقعاتهم الخاصة بالاسعار المستقبلية عندما يقومون بالبيع أو الشراء اليوم ـ وبصورة أساسية اذا توقع العمال (أو من يبيعون خدمات عناصر الانتاج الاخرى) أن أسعار السلع التي سيشترونها غداً سوف ترتفع الى مستوى أعلى مما هي عليه اليوم ، فان ذلك سيؤثر على المنفعة الحدية للاجر النقدي السائد اليوم ، وبالتالي على مقدار العمل الذي يعرضونه اليوم (أو على الرغبة في عرض خدمات عناصر الانتاج الاخرى اليوم) . ويستمر عرض الوحدات الحدية من عنصر الانتاج فقط اذا كان الاجر (أو الدخل الناتج عن خدمات عناصر الانتاج الاخرى) المدفوع اليوم يتزايد بمعدل يساوي معدل الزيادة المتوقعة في اسعار السلع التي يجب شراؤها غداً . ويوافق هؤلاء الذين **يشترون** خدمات عناصر الانتاج اليوم على دفع هذه المستويات المرتفعة من الاجور (والدخول) اذا كانوا يتوقعون بان اسعار المنتجات التي يبيعونها سترتفع بمعدل اسرع من معدل ارتفاع أسعار اليوم . فاذا كانت التوقعات هي بأن اسعار الغد يمكن أن تتزايد بسرعة اكثر من اسعار اليوم ، فان ذلك يؤدي الى أن يقوم العمال الحديون (والخدمات الحدية لعناصر الانتاج الاخرى) بسحب مايعرضونه ، في حين يقوم اصحاب الاعمال الذين يطلبون أو يشترون خدمات العمل وعناصر الانتاج الاخرى بزيادة طلبهم . أو بعبارة أخرى ان زيادة الاسعار اليوم تؤدي بالضرورة الى ارتفاع في اسعار الغد المتوقعة . أما اذا كانت التوقعات هي أن أسعار اليوم تتزايد بمعدل اكبر من تزايد أسعار الغد المتوقعة فان الافراد الذين يعرضون خدمات العمل وعناصر الانتاج الاخرى سيزيدون من عرضهم ، ويخفض اصحاب الاعمال من طلبهم الجاري ، مما يؤدي الى ان ينخفض معدل زيادة اسعار اليوم في اتجاه معدل زيادة أسعار الغد المتوقع .

وبعبارة أخرى يمكن القول . ان معدل التضخم اليوم يتوقف على (وفي حالة التوازن يتساوى مع) المعدل الذي تم توقعه بالامس ليسود اليوم والذي يرمز له بالرمز $(_{t-1}\dot{P}^e_t)$. واذا لم **يكن** الامر كذلك فان هذا معناه أن التوقعات كانت خاطئة وهو مايتعارض بالتأكيد مع مفهوم التوازن . ولكن ماذا يحدد معدل التضخم المتوقع ؟ . ان الشيء الذي يحدد معدل التضخم المتوقع هو معدل التضخم الجاري . فاذا كانت الاسعار مستقرة أي أن $(\dot{P}_{t-1} = 0)$ فاننا نتوقع أن تكون مستقرة أيضاً أي $(_{t-1}\dot{P}^e_t = 0)$ اما اذا كانت الاسعار ترتفع بمعدل 10 بالمائة أو تنخفض

بمعدل 5 بالمائة . فاننا نتوقع أن تبقى كذلك أيضاً . الى أن يسلك كل من البائعين والمشترين السلوك الذي يؤكد هذه التوقعات في المستقبل . الا أنه سيتم تأكيد هذه التوقعات فقط اذا كان الاقتصاد عند معدل البطالة الطبيعي .

ويتطابق معدل البطالة الطبيعي عند Friedman تماماً مع ماوصفه الاقتصاديون الكلاسيكيون بانه مستوى التوظف الكامل . حيث يحصل أي فرد يطلب أي نوع أو أي مقدار من العمل عند مستوى الاجر الحقيقي السائد على مايطلبه . ولا يعني ذلك ـ بالتأكيد ـ أن يعتبر بعض الذين لا يعملون أنفسهم على أنهم عاطلين (أو انهم يعملون بعض الوقت اضطرارياً) . فعلى الرغم من أن الأجر الحقيقي الذي يفرض عليهم لأي عمل يمكن أن يجدوه هو أقل من ذلك الاجر الذي يحفزهم على العمل . الا أنهم يعتقدون أنه **يجب** ان يكون هناك عمل متاح لهم عند أجر أعلى من الأجر الذي يعرض عليهم ، ومن ثم فانهم لا يقبلون هذا الاجر الحقيقي المعروض ، ويتطلعون الى الاجر الاعلى . ولا يقوم الكثير من هؤلاء باطلاق لقب " عاطلين " على انفسهم فقط ، وانما يقوم المجتمع باعتبارهم كذلك ايضاً . ويسمح لهم بالتسجيل في مكاتب العمل كباحثين عن وظائف (ليس لديهم المؤهلات الخاصة بها) ، ويتم حسابهم في المسح الشهري للقوى العاملة (جزء من القوى العاملة) يبحثون عن عمل وليس لديهم عمل . ويمكن أن يحصل الكثير منهم على تأمينات البطالة أو على مخصصات الرفاهية نظراً لأنهم " غير قادرين على الحصول على عمل " . ومن الناحية الرسمية توجد بطالة ـ بمقدار يسمى عادة " معدل البطالة الطبيعي " (والذي قد لا يكون ثابتاً) . ويعتقد Friedman أن هذه حالة طبيعية للامور ـ أو انها يجب أن تكون كذلك ، حتى اذا لم تكن كذلك بالنسبة للسياسيين سواء بالمعنى الجيد أو بالمعنى السيء ـ

لنفترض الآن أن الاقتصاد يكون عند هذا المعدل " الطبيعي " حيث أنه لم يتم تخفيض الاجر النقدي الى اسفل بواسطة هؤلاء الذين يبحثون عن عمل ، وكذلك لم يرتفع الاجر النقدي بسبب تنافس رجال الاعمال ، والذين يمكنهم الحصول على أي عدد من العمال يرغبونه عند مستوى الأجر السائد ـ وتكون الاسعار مستقرة ـ وقد كانت كذلك ، ويتوقع لها أن تبقى مستقرة ـ ويتطلب ذلك ـ طبعاً ـ أن تكون كمية النقود أيضاً مستقرة أي أن $\dot{M}_t = 0$ حيث $\dot{M}$ هي معدل التغير في كمية النقود .

وعندما يرى السياسيون وجود " بطالة " فانهم يتصورون أن الاقتصاد بحاجة الى " حافز " . ومن ثم يشجعون المصرف المركزي (اذا لم يكونوا يقومون بادارته بانفسهم) على زيادة المعروض من النقود (أو أن يقوم بشراء السندات التي تصدر

لتغطية عجز الميزانية) ويؤدي هذا الى زيادة الطلب على السلع وزيادة الطلب على العمل الذي يقوم بانتاج هذه السلع . وتبدأ معدلات الاجور في الارتفاع . وتبدأ البطالة في الانخفاض . نظراً لأن بعض الافراد " العاطلين " الذين يتوقعون بقاء الاسعار ثابتة ينظرون الى زيادة الاجر النقدي كزيادة في الاجر الحقيقي أيضاً ومن ثم يقبلون الاعمال التي تعرض عليهم .

ولكن ـ وبعد مرور فترة التباطؤ ـ تبدأ زيادة التكاليف والاسعار مما يؤدي الى الاخلال بتوقعات العمال باستقرار الاسعار وسيبقى العمال العاطلون سابقاً في اعمالهم الجديدة فقط اذا كان الاجر النقدي يتزايد بمعدلات اكبر . وهذا مايأخذ الجزء الاكبر من زيادة المعروض النقدي . ويؤدي ذلك الى ضرورة زيادة « المشجع » ، وذلك حتى نحافظ على مستوى البطالة ثابتاً . ولكن يؤدي ذلك فقط الى زيادة أسرع في الاسعار .

وباختصار يمكن المحافظة على مستوى توظف أعلى من مستوى التوظف الكامل $(U < U^*)$ فقط عن طريق وجود تضخم متزايد ، يتم تغذيته بواسطة زيادة مستمرة في المعروض من النقود (M) . ويظهر لدينا هنا منحنيات مماثلة لمنحنيات Phillips في الاجل القصير عند (U^*) والتي يميل الى أعلى الى اليسار . تقوم على اساس أن توقعات الامر بالنسبة لاسعار اليوم هي (${}_{t-1}\dot{P}^e_t = 0$) ولكن ـ وكما هو الحال بالنسبة للنموذج السابق ـ تتحرك هذه المنحنيات قصيرة الاجل الى مستوى أعلى كلما أخذ التضخم في الظهور وكلما اصبح هذا التضخم جزءاً من توقعات العمال واصحاب العمل . ولكن في هذه الحالة ، نجد أن التضخم يبدأ في الارتفاع بمعدلات متزايدة ولا يصل الى أي معدل توازني وهذا مايسمى « بالمبدأ التعجيلي » Accelerationist principle ويكون منحني Phillips طويل الاجل عمودياً عند (U^*) (3)

---

(3) تبدو القصة هنا غامضة بعض الشيء ، وغير متناسقة في بعض الحالات فلماذا يقوم رجال الاعمال باستخدام العمال (وغير المؤهلين) عند مستوى مرتفع من الاجور عندما لاتكون الاسعار مرتفعة ؟ هل تم غشهم هنا واذا كان كذلك فكيف ؟ وترى صيغة Friedman أن رجال الاعمال (وليس العمال) يتوقعون زيادة مماثلة في الاسعار التي ستظهر نتيجة لارتفاع الاجور ومعدل النمو السريع في المعروض النقدي ولكن . وعلى اساس الفروض الكلاسيكية ـ كان من الضروري أن يتوقع رجال الاعمال **انخفاضاً** في الاجر الحقيقي حتى يتشجعوا في زيادة لطلب على العمل . وعلى هذا ـ وكما يحكي الاخرون ـ فان القصة تنقلب . حيث تتسبب زيادة النقود المبدئية في زيادة اسعار السلع (أو أن يتوقع رجال الاعمال زيادتها) . وبعد ثبات الاجر النقدي ، فان ذلك يؤدي الى تخفيض الاجر الحقيقي . مما يجعل رجال الاعمال يتشجعون على استخدام العمال (غير المؤهلين) . ويتصور رجال الاعمال أنه من المفيد لهم استخدام عمال اكثر عند هذا المستوى المنخفض من الاجر الحقيقي ، غير مدركين الى أن تنافسهم هذا =

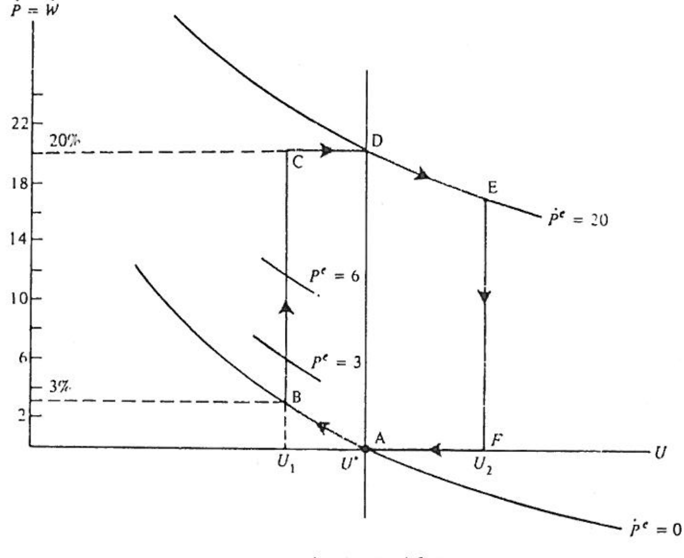
واخيراً يعود المسؤولون عن السياسة النقدية الى رشدهم (أو يثور الجمهور) . فعندما يصل معدل التضخم مثلاً الى عشرين بالمائة سنوياً (مثلاً) ويتوقع له أن يرتفع اكثر فاكثر . فانهم يحاولون أن يحافظوا على مستوى البطالة (U) عند مستوى أقل من (U^*) . ولكن حتى يمكن عندئذ المحافظة على $U = U^*$ فان ذلك لن يتطلب فقط أن تكون $\dot{M} = 0$ وانما تتطلب ايضاً أن تكون $\dot{M} = 20$ ويرجع هذا الى أن توقعات اليوم لما ستكون عليه اسعار الغد هي ($_t\dot{P}^e_{t+1} = 20$) . ولن يعرض العمال حجم العمل الذي يتوافق مع مستوى التوظف الكامل الا اذا ـ أستمر معدل تزايد الاجور يرتفع بمعدل 20 بالمائة سنوياً . في حين يتوقع رجال الاعمال أن يكون مستوى تزايد الاسعار في الغد ($_t\dot{P}^e_{t+1} = 20$) وهم مستعدون من ثم ان يقوموا باستخدام حجم العمل الذي يتناسب مع مستوى التوظف الكامل ويستمرون في زيادة الاجور بمعدل 20 بالمائة . (وعندما يكون معدل تزايد الاجور اقل من 20 بالمائة فسيكونوا مستعدين الى تشغيل عمل اكثر ولكن لن يكون هناك عرض عمل ، ومن ثم فان $\dot{W}_t$ ستزيد بمعدل 20 بالمائة وبصورة مستمرة) .

ويمكن ، بطبيعة الحال ، تخفيض معدل التضخم ، ولكن فقط مع ظهور بطالة حقيقية وما ينتج عن ذلك من خسارة . فاذا كانت $(\dot{M})$ معدل تزايد النقود اقل من 20 (عندما يكون معدل تزايد الاسعار يساوي 20 بالمائة) فان الطلب على العمل سيكون أقل من عرض العمل ومن ثم ستنخفض $(\dot{W})$. ويتحرك الاقتصاد في اتجاه الجنوب الشرقي على منحني Phillips في الاجل القصير الذي يقوم على توقعات الامس بالنسبة لاسعار اليوم $(_t\dot{P}^e_{t+1} = 20)$. ويتم اعادة النظر في التضخم ـ ومن ثم التوقعات التضخمية ـ في اتجاه التخفيض . وحتى يتم المحافظة على مستوى التوظف الذي يفوق مستوى التوظف الكامل فان ذلك يتطلب تخفيض معدل تزايد المعروض من النقود (M) بصورة تدريجية (بحيث تبقى دائماً اقل من 20) وعندما يصل معدل التضخم ومن ثم التوقعات التضخمية الى الصفر (مع كون $\dot{M} < 0$ الان) ، فان

سيؤدي الى رفع الاجر النقدي عاجلا . ولكن هذا مايحدث فعلا . والان ستقوم السلطات النقدية بتوليد تضخماً مستمراً حتى تشجع رجال الاعمال على الاستمرار في توظيف هؤلاء العمال وعلى هذا يستمر رجال الاعمال في القصور بأن الامر مازال في مصلحتهم في أن يستمروا في توظيف هؤلاء العمال الذين تنخفض انتاجيتهم عن الاجر الحقيقي . ولكن هذه الصيغة تتضمن أنه كان يوجد بطالة حقيقية في الاقتصاد بمعنى وجود عمال عاطلين يرغبون في العمل عند الاجر الحقيقي السائد . فهذا مالم تفترضه صيغة Friedman وعلى كل فان القصة تتضمن أن شخصاً ما ـ العمال ـ أو رجال الاعمال (ولكن من الصعب ان يكونوا معاً) قد تم غشه . وذلك عن طريق الاستمرار في توقع استمرار معدل التضخم السائد اليوم (للسلع التي يشترونها سواء كان ذلك العمل أو السلع) . ولكن في الغد يكتشفون أن معدل التضخم الفعلي أعلى مما كانوا يتوقعون بالامس .

السلطات النقدية تستطيع استعادة المستوى $(\dot{M})$ السابق ومساواته بالصفر ، مؤدية بذلك الى انخفاض مستوى البطالة (U) الى (U^*) ويمكن أن يعيش الجميع الان في سعادة عندما تتساوى $(U = U^*)(M = 0)(p = 0)$ وكذلك $(p = 0)$. (ويأمل Friedman في حدوث الافضل ، ولكن نظراً لانه يعرف السياسيين فهو متخوف من أن يحدث ماحدث من قبل وقبل مرور وقت طويل) .

ويمكن أن نكمل وننهي قصتنا هذه بالشكل رقم (14 ـ 4) بالتالي :



الشكل رقم 14 ـ 4

ويتم تعكير الصفاء والسعادة التي يعيشها المجتمع عند النقطة A أي عندما تكون $U = U^*$ $\dot{P}_{t-1} = 0$ بواسطة الشيطانة التي تغري وتوعد بأن تجعل الاقتصاد يتحرك على منحني Phillips في الاجل القصير حتى النقطة B . وذلك باستخدام سياسة نقدية مناسبة تؤدي الى زيادة المعروض النقدي بمعدل 3 بالمائة ، وهو مايؤدي الى خلق تضخم بمعدل 3 بالمائة ولكنه يؤدي في نفس الوقت الى تخفيض مستوى البطالة الى (U_1) . ولكن للاسف ، اذا بدأ العمال المخدوعين (أو رجال الاعمال المخدوعين ؟) في نقل توقعاتهم الى حدوث تضخم بمعدل 3 بالمائة فان هذا التضخم يبدأ في التزايد ويتم تغذيته بمعدل مستمر من التزايد في المعروض النقدي . ويبدأ بطلنا في التعرف على خطائه وعلى فعلته الشنيعة فقط عندما يصل معدل زيادة

الاسعار (p) والاجور ($\hat{W}$) الى النقطة ($C=20$) ويجب هنا الاستمرار في زيادة المعروض النقدي بمعدل بالمائة للمحافظة على مستوى البطالة (U) تساوي (U^*)، واخيراً تتوقف الامور عن ان تسوء اكثر فاكثر. ولا تعود هناك حاجة للابقاء على $20 = \dot{P} = \dot{M}$ حتى نحافظ على $U^* = U$ حيث ان اعادة النظر في التضخم ستقودنا مرة أخرى الى الوضع الاول عند النقطة A . ولكن ذلك سيؤدي الى وجود بطالة (حقيقة في هذه الحالة لبعض الوقت . ويصبح طريقنا الى النقطة A من خلال النقطتين E , F

التوقعات ونموذج : Friedman

Expectations and the Friedman Model

ومن الواضح . الان ، أنه لا يوجد لدينا أي شك في أن التوقعات المرتبطة باسعار الغد ـ سواء كانت التوقعات بخصوص استقرار مستوى الاسعار العام ، أو كانت بخصوص تغيرات مستوى الاسعار العام وسرعة هذه التغيرات ـ تقوم بتأثير هام على القرارات التي تؤثر على مستوى الاجور والاسعار اليوم (ومن ثم في الغد ايضاً) . وعموماً فاننا لن نستطيع أن نتجاهل التوقعات في أي نظرية مرضية وسليمة للتضخم . ويعود الفضل الى Freidman (ومن تبعوه من النقودين) لاعادة التوقعات مرة أخرى الى تحليل التضخم [٤] .

ومع ذلك فانه توجد بعض الجوانب الاساسية في طريقة استخدام Friedman للتوقعات التي يمكن ، بل ويجب ، معارضتها والوقوف ضدها من المؤكد ان توقعات الاسعار في المستقبل تؤثر على القرارات التي تحدد التغيرات في أسعار اليوم وعلى التغيرات في أجور اليوم . ولكن Friedman يؤيد النظرة التي تقرر أن هذه القرارات تؤثر فقط على **الكميات** (كميات خدمات العمل ، كميات السلع وهكذا) المطلوبة والمعروضة ، مع افتراض امكانية تغير الاسعار والاجور الاني لتحقيق التوازن في الاسواق . ولكن حجم اسواق العمل التي يتحقق فيها التوازن من خلال تغيرات الاجور لا يمثل الاجزاء صغيراً جداً من حجم سوق العمل الكلي ، وكذلك فان حجم اسواق السلع التي يتحقق فيها التوازن من خلال تغيرات الاسعار لا يمثل الاجزاء

(٤) نقول ": لاعادة " نظراً لان I . Fisher (وآخرين) قد أشاروا الى هذه الاهمية قبل 75 سنة مضت . وبالاضافة الى ذلك فان المناقشات التي دارت حول " التضخم الجامح " hayper Inflation قد اكدت دائماً على الاهمية الحيوية لتوقعات التضخم .

صغيراً من حجم السوق الكلي للسلع . (هذا على الرغم من أن الاسواق الاخرى ذات الاسعار المرنة قد تلعب دوراً رئيساً في عمليات التضخم) . وعلى هذا فانه من المحتمل جداً أن تكون الطرق الهامة التي تؤثر بها التوقعات على المعدل الجاري للتضخم مختلفة تماماً . فبدلاً من أن تؤثر على الكميات المطلوبة والكميات المعروضة ومن ثم تؤثر على الاسعار فانها قد تؤثر وبصورة اساسية على القرارات التي تتخذ اليوم بخصوص أجور واسعار الغد من قبل هؤلاء الذين يقومون بتحديد هذه النسبة الصغيرة من كل الاجور أو الاسعار التي ستحدد اليوم . ويقوم هذا التحديد على اساس **الافتراض** واحياناً كثيراً على اساس « **الارتباط التعاقدي** » بانها لن تتغير فترة طويلة مقبلة . وعندما يأتي دور اعادة النظر في بقية الاجور والاسعار فان ذلك سيعكس معدل التضخم أو الاستقرار الذي يكون سائداً في ذلك الوقت . (ويمكن لتوقعات التضخم من ناحية **ولعدم اليقين** من ناحية أخرى أن تؤثر ـ خلال الفترة الزمنية الطويلة ـ على بعض الترتيبات المؤسسية الخاصة بتحديد الاجور والاسعار مثلاً تؤثر على طول الفترة العادية للتعاقد أو استخدام معدل للتزايد . . وهكذا) .

ومن المؤكد أن تقوم توقعات الاسعار بالتأثير في **الكميات** وفي **التوقيت** الخاص بقرارات انفاق المستهلكين على الكميات التي ستشتري أو التي يصدر اوامر بشرائها ، او التي يتم تخطيط شرائها ـ (خاصة على السلع المعمرة وعلى قرارات انفاق رجال الاعمال (الخاصة بالزيادة في المخزون أو الاضافة الى أو احلال المصانع والمعدات) . ويكون للاثر الكلي الناتج عن هذه القرارات الخاصة بالانفاق على مستوى التوظف والناتج ـ ومن ثم على مستوى البطالة ـ تأثيرات اخرى كلية لاحقة على قرارات الاسعار والاجور وكيفية تحديدها ، وكذلك على العدد القليل المتبقي من الاسعار التي تحدد من خلال العرض والطلب في السوق الخاص بها . وسوف نشير الى بعض من هذه التأثيرات في نقطة لاحقة .

والنقطة الثانية الهامة (في افتراض Friedman) التي يجب معارضتها هي أنه يتم تحديد التوقعات الخاصة بتحرك الاسعار في المستقبل اساساً باستخدام عملية تأقلمية التي تقوم فقط باسقاط معدل التضخم السابق والجاري على المستقبل .

ومن الواضح أن القيم الجارية والسابقة تعطينا أساساً هاماً تقوم عليه التوقعات بالمستقبل . ولكنه يتم تفسير واعادة تقييم هذه الخبرة بوساطة الافراد الذين لاحظوا من قبل أن مجرد الاسقاط البسيط يمكن أن يؤدي الى توقعات خاطئة جداً

بخصوص التضخم (أو الاستقرار) في المستقبل . ويكون هذه النوع من التوقعات (وغالباً ماكانت) مكلفة جداً اذا (أو عندما) يكون اساساً للقرارات الاقتصادية .

ويمكن أن يكون هؤلاء الافراد – ومن ثم – قد تعلموا ان لا يعتمدوا على أي نوع من انواع الاسقاط البسيط أو على أي توقعات تأقلمية adaptive expectations ، بل بدلاً من ذلك تعلموا أن يطوروا بانفسهم افكار، أو نظريات ، – بسيطة أو معقدة ، صحيحة او خاطئة (ولم يقترب أحد ابداً من الصواب) حول العوامل التي ستحدد الاسعار في المستقبل . وتقوم مثل هذه النظريات على الملاحظة والتعلم والمنطق ، – وتأخذ في الاعتبار التطورات الاخيرة والجارية ولا تعطينا ابداً – أو غالباً نفس التنبؤات التي نحصل عليها بوساطة الاسقاط البسيط .

والواقع أن احد التوسعات الغربية لنظرية Friedman الخاصة بكون منحني Phillips عمودياً . وهي الصيغة الخاصة « بالتوقعات الرشيدة » rational expectations . وتقرر هذه الصيغة أن الافراد الرشيدين قد لاحظوا (او ربما تعلموا من Friedman نفسه) أن التغيرات الماضية في الاسعار (وفي معدل التغير في الاسعار) قد صاحبها دائماً – او قد سبقتها بوقت قصير – تغيرات نسبية متساوية في كمية النقود (M) (وفي كمية النقود فقط) . وينتج عن هذا ، أنه اذا قام كل الافراد بالتصرف على أساس هذه المعرفة – أن يصبح منحني Phillips العمودي لا يعبر عن اتجاه طويل الاجل . وانما يعبر عن شيء يحدث أنياً وباستمرار تقريباً .

وتوجد مشاكل عديدة مع هذه الصيغة ، التي لا يوجد لدينا وقت لتناولها بالتفصيل . ونلاحظ هنا فقط أنه ليس من الضروري – في هذه الصيغة – أن تؤدي الزيادة في كمية النقود (M) الى زيادة **فعلية** في الطلب الحقيقي على العمل وعلى السلع ، ومن ثم تخفض (U) الى مستوى أقل من (U^*) ، مما يؤدي ومن ثم الى وجود فائض طلب يؤدي الى رفع الاجور والاسعار . بل الواقع " **أن كل شيء يتم فعله بواسطة المرايا** » . اذا اردنا أن نستخدم عبارة Galbraith او الوصف الاخر الذى وصف Galbraith به التضخم على أنه " التضخم الناتج عن الحمل الطاهر inflation by immaculate conception أن التضخم في هذه الحالة هو تضخم فائض الطلب بدون اي وجود لفائض طلب فعلي" .

ويتضمن هذا التقرير كذلك أننا لن نلاحظ ابداً عدم تساوي بين (U^*) و (U) . لأن عدم التساوي ذلك سيؤدي اما الى تضخم جامح او الى انكماش جامح . او بعبارة اخرى عندما تتغير (U) فأن ذلك يعني فعلاً أن (U^*) هي التي تغيرت فعلاً .

ويظهر مستوى مرتفع من البطالة في حالة الكساد لان العمال قد خفضوا من عرضهم للعمل ، ولأن عدداً اقل من الافراد يرغب في العمل .

وتتناقض النظرة الخاصة بالتوقعات الرشيدة أيضاً مع مايثيره النقوديون انفسهم دائماً من شكاوي حول السياسيين يعملون دائماً على ارضاء الجمهور – من خلال اصرارهم الدائم على اتباع سياسات نقدية خاطئة بغرض زيادة مستوى التوظف بواسطة الزيادة التضخمية في المعروض من النقود . والسؤال هو أين يكون هؤلاء الافراد الراشدون عند حدوث ذلك ؟ أم أن الأمر لا يعدو أن كل القرارات الاقتصادية يضم اتخاذها بوساطة مجموعة قليلة من تادة رجال الاعمال والاغنياء الراشدين " ولكن الانتخاب يتم بوساطة الجماهير غير الرشيدة ؟ ولكن من المفروض أن تؤخذ سلوك كل عامل ويمثل في قرارات التوظف التي يقوم عليها التحليل .

ومهما كان حكمنا ونظرتنا الى نظرية Friedman الاصلية في اسقاط توقعات الاسعار ، أو نظرية " التوقعات الرشيدة " المعدلة الا أنه يجب على المرء أن لا يكون لديه أي شك في أهمية الدور الذي تلعبه التوقعات التضخمية في خلق التضخم ولكن يجب ملاحظة أن هذه التوقعات لا تتوقف فقط على معدلات التضخم السابقة ، ولا على ملاحظة التغير في حجم النقود فقط . ويمكن تصوير ذلك بشكل واضح جداً بما حدث في الولايات المتحدة بعد تموز 1950 عندما قامت قوات كوريا الشمالية بغزو كوريا الجنوبية ، وبعد دخول قوات الولايات المتحدة اولاً ومن ثم قوات جمهورية الصين الشعبية ، الحرب . لقد توقع الجميع في ذلك الوقت وفي كل مكان قيام الحرب العالمية الثالثة ، الولايات المتحدة وحلفاؤها في جانب والصين والاتحاد السوفيتي (الذي كان حليفاً لها في ذلك الوقت) في جانب أخر . ونظراً لان ذكريات الحرب العالمية الثانية كانت مازالت حية في اذهان الجمهور فلقد عنت هذه الاحداث شيئاً واحداً بالنسبة لمستوى الاسعار وهو ؛ التضخم السريع نتيجة للرقابة المباشرة .

ولقد كان الاقتصاد في ذلك الوقت خارجاً لتوه من الكساد الذي – انخفض خلاله مستوى اسعار المستهلك . (وكان ذلك يحدث لاخر مرة) ومع ذلك فأن توقعات حدوث التضخم (وظهور العجز في السلع واشكال الرقابة المختلفة) أدت الى انفجار في الاسعار والاجور ، والشراء الناتج عن الخوف . وقد قام كل من البائعين والمشترين ، في الاسواق التي يتم وضع الاسعار فيها باستخدام طرقاً ادارية ، للسلع والخدمات ، والمشترين والبائعين لخدمات العمل ، وبمحاولة زيادة الاسعار بسرعة

كبيرة بغرض التخلص من الرقابة المتوقعة (عندما تذكروا انها قد بدأت في الحرب العالمية الثانية بتجميد الاجور والاسعار السائدة). وقد أدى وجود مشتريات ناتجة عن الخوف من احتمال ظهور عجز في السلع الى ظهور زيادة كبيرة في الطلب الكلي والانتاج ، وانفجار حاد في الاسعار المرنة (بصورة اساسية في اسعار الجملة للمواد الاولية) . ومن الواضح هنا أن التضخم المتوقع قام بخلق التضخم الفعلي الجاري . ولكن التضخم المتوقع لم يكن قائماً او مرتبطاً بتضخم سابق ، ولم يكن مجرد اسقاط للتضخم في الماضي . ، حيث كانت الاسعار مستقرة او تتناقص قبل الحرب الكورية – وكذلك لم يكن التضخم قائماً على اساس ملاحظة زيادة متناسبة في عرض النقود فالواقع أن التوقعات قد عكست ذكريات الجمهور عن الاحداث التي جرت في الماضي وتفسيرهم للاثار الاقتصادية للاحداث الجارية .

ونلاحظ كذلك أن التضخم الفعلي لم يؤد الى ظهور توقعات لاتقاوم بوجود تضخم جديد في المستقبل ، والتي كانت من الضروري أن تؤدي الى استمرار التضخم . فبعد فترة قصيرة من الرقابة (الشديدة) على الاجور والاسعار – والتي تم ازالتها جميعها قبل او عند نهاية عام 1952 شاهد اقتصاد الولايات المتحدة فترة ثبات في الاسعار استمرت ثلاثة سنوات ، على الرغم من وجود معدل بطالة عند أقل مستوى تاريخي له . (ماعدا ذلك المعدل الذي تحقق في قمة الحرب العالمية الثانية عندما وصل معدل البطالة الى اقل مستوى تم تسجيله او تقديره في تاريخ الولايات المتحدة) .

لقد لعب توقعات الاسعار دوراً هاماً في الفترة 1950 – 1954 ولكن هذه التوقعات لم تكن مجرد اسقاط الماضي على المستقبل . وكذلك لم يكن أي جانب من جوانب هذه الحادثة متناسقاً مع أية صيغة بسيطة (ولا حتى مع أية صيغة متطورة كما يعتقد الكاتب هنا) . من صيغ منحني Phillips (انظر النقاط الخاصة بالسنوات 1950 ، 1951 ، 1952 ، 1953 ، 1954 في الشكل رقم (14 – 1) . وعلى الرغم من وجود بعض المحاولات التي استهدفت ايجاد اثبات مباشر ليدعم القول بأن توقعات الاسعار كانت اسقاطاً للماضي على المستقبل ، وأنها كانت توقعات رشيدة . الا أن هذا الكاتب ينظر الى هذه المحاولات في احسن الحالات على أنها غير حاسمة . ويمكن أن تؤدي الدراسات التالية والموسعة الى فهم أعمق لكيفية تكوين التوقعات ، ولكن كل مايمكن أن نستنتجه الان هو أن التوقعات مهمة جداً في تحليل التضخم ، ولكن مصدرها غير مفهوم تماماً حتى الان .

تأثير تحليل Friedman على الرفاهية :

Welfare Implications of the Friedman Analysis

يقوم Friedman باشتقاق نظريته الاساسية الخاصة بحجم وطبيعة البطالة التي تتحقق عند « المعدل الطبيعي » للبطالة . مباشرة من فرضه الخاص بوجود سلوك متشابه في كل من الاجور والاسعار التي تحقق التوازن في الاسواق . الا أننا اذا رفضنا الفرضية الخاصة بوجود اسعار واجور توازنية في كل الاسواق . فاننا بذلك نهدم كل اساس لمضامين الرفاهية بين تحليل Friedman . ويتضمن تحليل Friedman ليس فقط ان التضخم ليس ضرورياً وانما هو ايضاً شر – يؤدي الى أن يقوم الافراد بتصرفات ليس في مصلحتهم القيام بها ؛ حيث يقبل العمال المخدوعون التوظف في حين انهم يفضلون الراحة فعلاً عند مستوى الاجر الحقيقي الذي يمكن (وهم بالفعل) أن يحصلوا عليه . أو أن يقوم رجال الاعمال المخدوعون بزيادة استثمارهم في الاجور (وربما أيضاً في المصانع والمعدات) لانتاج سلع يقيمها المجتمع بأقل من تكاليف انتاجها الحقيقية . فاذا كنا نعتقد في وجود منحني Phillips في الاجل الطويل (وأنه مستقر بدرجة كبيرة حتى نجعل المفهوم مفيداً) فأنه يجب ان يكون عمودياً ، وأنه سواء كان عمودياً ام لا – سيقطع المحور الافقي عند مستوى موجب من البطالة .. ويكون هذا المستوى من البطالة بالافتراض – أقل مستوى يمكن أن يحافظ على استقرار الاسعار . ولكن اذا كان Friedman مخطئاً في تحديد طبيعة (U^*) « المعدل الطبيعي للبطالة » ، فاننا نجد أن التكاليف الحقيقية للتضخم (التي سنتناولها بالتحليل في الفصل الخامس عشر) ستصبح اقل بكثير من التكاليف الحقيقية لوجود بطالة عند النقطة $U = U^*$

ويمكن أن نفترض وجود فترة زمنية افتراضية مثل الفترة 1973 – 1974 يمكن ان يعتبرها Friedman فترة يشهد فيها الاقتصاد مستوى من البطالة أقل من المعدل الطبيعي للبطالة . ولم يكن معدل التضخم اكبر من الصفر فقط ، وانما كان معدلاً متزايداً من معدل سنوي وصل الى 8.2 من الرقم القياسي لاسعار المستهلك في النصف الاول من عام 1973 الى 12.5 بالمائة في النصف الاول من عام 1974 . وقد ظل معدل البطالة ثابتاً طول الفترة المذكورة – فيما عدا شهر واحد – عند مستوى يتراوح بين 4.8 و 5 بالمائة والتي بلغت ثمانية عشر شهراً من كانون الثاني 1973 الى حزيران 1974 .

ولكن هل يمكن للمرء أن يعتقد حقاً بأن **كل** (او حتى **بعض**) . عامل من العمال العاطلين الذين وصل عددهم الى 4 ½ مليون عامل في النصف الاول من عام 1974 كان فعلاً عاطلاً اختيارياً لان المنفعة الحدية للاجر الحقيقي المتاح له كانت اقل من عدم المنفعة الحدية للعمل المتاح امامه ؟ . هل يمكن أن يناقش المرء بجدية بأن 4.5 بالمائة من حجم العمال الذين يسجلون عادة بانهم « عمالاً عاطلون طول الوقت » يمكن أن يعكس كلياً او جزئياً بطالة اختيارية فقط ؟ او هل يمكن أن يناقش المرء بجدية أن 2.3 بالمائة من « الرجال المتزوجين » (الذين يعيشون مع زوجاتهم) لايحتاجون فعلاً الى العمل ؟ لقد كان معدل الاجر الحقيقي السائد في هذه الفترة أعلى من الاجر الحقيقي الذي كان سائداً قبل سنة او سنتين او خمس او عشر سنوات هل يمكن أن يتأسف هؤلاء الافراد الذين **كانوا** في العمل لانهم لم يصروا على أجر حقيقي أعلى حتى يجعلوا الامر اكثر فائدة لهم ؟ .

التأثيرات الراجعة المتعددة : Multiple Feedbacks

ولقد قام عدد من الاقتصاديين ، في الواقع ، بمحاولة لوضع شكل انحدار احصائي يتلاءم مع البيانات الربع سنوية الخاصة بالولايات المتحدة (تبدا عادة مع الربع الاول لسنة 1955) في الشكل التالي :

$$\dot{P}_t = a_0 + a_1\frac{1}{U_t} + a_2\dot{P}_t^e$$

حيث نعتبر P_t^e . مساوية للسعر في الفترة السابقة P_{t-1} . وعلى الرغم من أنه قد تم الحصول من الانحدارات التي جرت للفترات حتى اوائل السبعينات ، على قيمة للمعامل (a_2) أقل من الواحد الصحيح الا أن قيمة المعامل في الدراسات التي تتضمن بيانات السبعينات كانت قريبة من او مساوية للواحد الصحيح . وقد تم تفسير هذه النتيجة الاخيرة ليس فقط من قبل النقوديين ــ على انها تدعيم للرأي القائل بوجود توقعات كاملة Unitary Expectations للاسعار وبالتالي على وجود منحني Phillips طويل الاجل العمودي . وتتضمن هذه النتيجة بالتأكيد وجود المنحني العمودي . ولكن استخدام هذه النتيجة لاثبات أن فرض التوقعات التكاملية هو أمر غير دقيق . ويرجع ذلك الى وجود قنوات أخرى يظهر من خلالها تأثير التغيرات السابقة للاسعار على التغيرات اللاحقة في الاسعار . واحد التفسيرات المقبولة هو وجود « التأثير التكاملي » لتكاليف مستوى المعيشة عند المساومة في تحديد الاجور ــ حيث يتطلب الامر ان تؤدي كل زيادة بمقدار واحد بالمائة في الاسعار الى زيادة مماثلة

بمقدار واحد بالمائة في معدل الاجور وهذا هو مايعرف عادة بالعلاقة « الحلزونية بين الاسعار والاجور » .wage-price spiral

وتوجد نظريات أخرى في التأثيرات الراجعة تتضمن وجود تأثيرات للتغيرات في معدل الاجر الجاري للمجموعات التي يتحدد أجرها اليوم على التغيرات المستقبلية في معدل الاجر لمجموعات أخرى وهو مايعرف عادة بالعلاقة الحلزونية بين الاجر والاجر wage-wage spiral) . كما توجد نظريات أخرى عن كيفية تأثير التغير في الاسعار الجارية ــ مع تحديد الاجور مسبقاً ــ على حجم ارباح رجال الاعمال ، والتي بدورها تؤثر على الاهداف المستقبلية التي تحددها نقابات العمال عند المساومة على معدل الاجر في المستقبل . ويمكن أن نتصور أن ينتج عن كل نظرية من هذه النظريات معامل يساوي الواحد الصحيح للتغير السابق في الاسعار . والنقطة الاكثر اهمية هي أنه لايجب النظر الى هذه القنوات (أو أية قنوات أخرى) **على أن كل واحدة منها تنفي وجود الاخرى** . حيث انه من الممكن أن تظهر التأثيرات الراجعة من معدل الاجر الحالي الى الاسعار في المستقبل من خلال كل هذه القنوات في نفس الوقت ؛ أي من خلال التوقعات ، تكاليف المعيشة ، تقييد الاجور ، الارباح ، او غيرها . وعلى هذا فمن الممكن ان تعكس القيمة المقدرة للمعامل في معادلة تغيير الاسعار الحركية في شكلها المختزل reduced form الذي أستخدم في هذا الكتاب من قبل . حاصل جمع المشتقات الجزئية التي تمثل معاملات يرتبط كل واحد منها بواحدة القنوات المتعددة هذه التأثيرات الراجعة . ومع ذلك وكما سنوضح فيما بعد ــ قد يكون من المفيد اعتبار أحد هذه المعاملات متغيراً ، بل اكثر من هذا اعتباره متغيراً غير مستقر ايضاً .

التضخم كعملية مستمرة ذاتياً :
INFLATION AS A SELF-MAINTAINING PROCESS

استمر الاقتصاديون في وضع معظم نظريات التضخم بالشكل الذي لخصناه سابقاً ، كتطوير او توسيع لنظرية منحني Phillips . ويتم حالياً ربط التضخم بشكل او بآخر .

(أ) عكسياً بمعدل البطالة (أو أي قياس أخر معدل للبطالة) وغالباً مايكون المعدل الجاري للبطالة . ولكن احياناً ايضاً بكل من المعدل الجاري والمعدل السابق للبطالة .

وكذلك

(ب) طردياً بالتغيرات المتباطئة للاسعار .

ولكن . حيث أن تأثير الاسعار المتباطئة هو تأثير ضخم ويمكن أن يبلغ الواحد الصحيح . وحيث أن الاسعار تتحدد اساساً بوساطة الاجور فأن المرء يمكنه أن يصف النظريات على انها نظريات في التضخم كعملية مستمرة ذاتياً او حلزونية . ونجد في هذه العملية أن معدل التغير الجاري في الاسعار او الاجور يتوقف على معدلات التغير السابقة في الاسعار . ولكن بعد تعديل سرعتها الجارية بالاخذ في الاعتبار معدل البطالة الجاري (أو السابق) (٦)

والواقع .. وكما يبدو لهذا الكاتب ـ فأنه من المفيد جداً أن ننظر الى نظريات التضخم الحالية على هذا النحو :

على أنها نظرية حول « **عملية تضخمية لها حياتها الخاصة** »

as a theory of infatonery process with a life of its own

وهي عملية اذا مابدأت . فانها ستستمر بالضرورة لبعض الوقت ـ ولن يكون معدل هذه العملية مستقلاً عن حالة ومستوى الطلب الكلي او عن العوامل الخارجية . بطبيعة الحال . ولكن من الواضح أن مستوى الطلب الكلي **الجاري** هو أحد المحددات ـ وربما يكون أقلها أهمية ـ التي تحدد المعدل الجاري للتضخم . وأنه من الممكن تواجد مجموعة مختلفة من المعدلات الجارية للتضخم مع اي مستوى جاري للطلب الكلي

وكما رأينا من قبل . فانه توجد صيغ عديدة لهذه العملية التضخمية فبالنسبة الى Friedman هي في الاساس عملية توقعات مستمرة ذاتياً تؤثر على الاسعار والاجور التوازنية ـ المحددة بوساطة قوى الطلب والعرض ـ المرنة . ومن ثم تحدد التوقعات الخاصة بالاسعار والاجور في المستقبل . ويتعود الفرد هنا عن أن ينظر الى نظرية Friedman في التضخم على أنها تتضمن الغرض الخاص بأن الطلب الكلي (الذي يتحدد بمستوى المعروض من النقود (M)) على أنه كل شيء . وبالتأكيد فان تحليل Friedman يتضمن بالفعل تميز واضح جداً بين الحالة التي يكون فيها فائض الطلب مساوياً للصفر وبين الحالة التي تظهر فيها عملية تضخمية متسارعة بدون حد . ومع هذا فان عملية Friedman التضخمية ستظل وبدرجة كبيرة عملية

(٦) سواء تم ادخال البطالة المتباطئة كمتغير يحدد معدل التضخم الجاري أم لا . الا أنها ستؤثر بصورة غير مباشرة في تحديد المعدل الجاري للتضخم من خلال تأثيرها على المعدلات السابقة للتغير في الاجور ومن ثم للتغير في الاسعار .

مستمرة ذاتياً عند أي مستوى، من البطالة (طالما كانت هناك زيادة مستمرة في المعروض من النقود للمحافظة على هذا المعدل من البطالة) . ومن الممكن ـ فيما عدا في حالة ضعيفة «التوقعات الرشيدة» ـ أن يصاحب أي معدل من البطالة مجموعة واسعة من معدلات التضخم (او الانكماش) فعند المعدل الطبيعي للبطالة . سيقوم أي معدل للتضخم ـ موجبا كان أو سالباً او مساوياً للصفر ـ بالمحافظة على نفسه ذاتياً ـ اما عند معدل ـ للبطالة اقل من المعدل الطبيعي فان معدل التضخم لا يحافظ على نفسه ذاتياً فقط وانما يتسارع أيضاً . في حين نجد أنه عند معدل للبطالة أعلى من المعدل الطبيعي . فان معدل التضخم قد لا يحافظ على نفسه ومع هذا سيؤدي الى وجود تضخم في المستقبل .

وتقوم نظريات التضخم الاخرى بالتركيز على قنوات مختلفة لتوضيح التأثيرات الراجعة من التضخم السابق الى المعدلات الجارية للتضخم . وتتضمن معظم هذه النظريات أن هذه التأثيرات لاتنبع فقط من توقعات احداث المستقبل . بل تنبع أيضاً من تأثير الاحداث الماضية على احداث الحاضر ـ ونظراً لانه يتم عادة توضيح التوقعات ـ في البحوث التجريبية كدالة في الاحداث الماضية . فانه . في الواقع . لا يوجد اختلاف جوهري بين هذين النوعين من النظريات (من حيث المضمون) . ولكن يوجد عالم كبير من الاختلافات بين السياسات التي يمكن أن تتضمنها كل نظرية ولا تفترض معظم هذه النظريات الاخرى وجود اسعار واجور تؤدي الى توازن السوق . بل أنها تفترض عادة وجود الاسعار والاجور التي يتم تحديدها ادارياً . على الرغم من أنها قد تعطي في بعض الاحيان دوراً هاماً لاسعار السوق المرنة . كما سنرى . بعد قليل .

وتتيح هذه النظرة الى التضخم لمجموعة واسعة من العوامل يمكن أن يكون أي منها سبباً في ظهور التضخم (أو في تغيير معدل التضخم) وهي : الزيادة الكبيرة في الطلب الكلي . التغيرات المسرحية والعنيفة في التوقعات الخاصة بالتضخم في المستقبل . «انفجارات الاجور» والتي تعكس اتجاهات سياسية او اجتماعية او اقتصادية . الزيادة الحادة في اسعار الواردات . انخفاض العرض في الاسواق ذات المرونة السعرية العالية . والزيادة الحادة في الضرائب غير المباشرة . وبصرف النظر عن طبيعة السبب الذي أدى الى التضخم فان عمليات التضخم اذا بدأت ـ فانه ينشأ فيها اتجاه داخلي قوي يقودها نحو الاستمرار ويجعل من الصعب جداً ايقافها . ويظهر ايضاً في حالة استقرار الاسعار (أي عندما يكون معدل التضخم مساوياً للصفر) نفس الاتجاه الداخلي الذي يقاوم بداية التضخم .

وتقوم نظرة الكاتب الخاصة بهذه العملية على التركيز على وجود تركيب مكون من النظرة الخلفية (أي الى الاحداث الماضية) والنظرة الامامية (أي التطلع نحو المستقبل من خلال التوقعات) والنظرة الجانبية (اي معرفة الاحداث الجارية) ، بحيث يؤدي هذا التركيب الى المحافظة على استمرار التضخم (بما في ذلك الحالة الخاصة التي يكون فيها معدل التضخم مساوياً للصفر . ويرى الكاتب أيضاً أن هذه العوامل تؤثر اساساً ـ ولكن ليس فقط ـ من خلال التحديد الاداري لمعدلات الاجور سواء تم هذا التحديد من خلال المساومة ، أو القرار السياسي أو حتى بوساطة رجال الاعمال . ويقوم الذين يجددون الاجور في أي يوم من الايام بتحديد أجور مجموعة صغيرة من القوى العاملة . وهم يقومون بذلك في ضوء تصوراتهم عن التغيرات السابقة في الاجور والاسعار وفي ضوء تصوراتهم عن ماحدث في الاجور والاسعار الاخرى وكذلك في ضوء مايحدث وما يجري لها حالياً ، وفي ضوء مايمكن أن يحدث لها في المستقبل . ورد الفعل تجاه هذه التصورات هو خليط من محاولات « اللحاق » Catch – up بالزيادة التي حدثت في الاجور والاسعار ومن محاولات « البقاء مع » (Keep – up) التغيرات الجارية في الاسعار والاجور ومن وتتأثر محاولات التنبؤ بالزيادات في المستقبل بالتأكيد بالتغيرات الماضية في الاسعار . ولكن ليس من الضروري أن تمثل اسقاطاً تكاملياً بسيطاً . فهي قد تكون غير خطيّة مرتبطة بحجم وطول فترة ومدى استقرار التغيرات الماضية في الاسعار ، ويمكن أن تنشأ او تتغير نتيجة للانباء والتصورات عن التطورات الماضية والحالية المستقبلية والتي لم تؤثر بعد على الاسعار) .

وكل مايمكن أن تفعله أية مجموعة من الافراد الذين يتخذون القرارات هي أن تعتبر الظروف التضخمية الجارية كشيء محدد خارج نطاق سيطرتها . وهي من ثم تحاول أن تقوم باجراء تعديلات في اسعارها وأجورها بحيث تؤدي هذه التعديلات الى اللحاق بـ أو البقاء مع أو حتى سبق ، وفي بعض الحالات تنخفض عن . التغيرات في الاجور والاسعار الاخرى . وتكون هذه التعديلات من ناحية أخرى نسبية دائماً الى التصورات الخاصة بسرعة التغيرات . وتؤدي كل ردود الفعل الفردية الجارية هذه ـ في المتوسط او كلياً ـ الى الابقاء على استمرار تحرك التغيرات في المستقبل بمعدل يساوي او يقترب من معدل تحركها الجاري . وسيكون للتغيرات في المعدل الجاري للبطالة او في معدل استخدام الطاقة الانتاجية ـ بطبيعة الحال ـ بعض التأثير ولكن يمكن أن يظهر تأثيرها ، في المرحلة الاولى ، على الاجور والاسعار التي تتحدد اليوم فقط . وبالتدريج تبدأ في التأثير على الاجور والاسعار الاخرى ويتم ، في نفس الوقت ، الاحساس بظهور تأثير الدورة الاولى .

التأثيرات المؤسسية على عملية التضخم

Institutional Influences on the Inflationary Process

ويمكن ربط المصادر الاساسية للطبيعة الدائرية او الحلزونية في عملية التضخم **اولاً** بالحقيقة الاقتصادية التي تقرر أن الافراد الذين يعرضون خدمات عناصر الانتاج يهتمون اساساً بالعائد ـ الحقيقي ـ لتوظيفاتهم . وعلى هذا فأن أية زيادة في اسعار السلع النهائية يجب ان تنعكس في النهاية ـ سواء من خلال تعديلات كميات العرض أو بأية طريقة اخرى ـ على اسعار عناصر الانتاج . كما يمكن ربطها **ثانياً** بالحقيقة الاقتصادية الاخرى التي تقرر أن رجال الاعمال يقومون أساساً بتمويل شراء خدمات عناصر الانتاج من ايرادات المبيعات الجارية من السلع النهائية ، ومن ثم يجب ان تنعكس في النهاية أي زيادة في تكاليف عناصر الانتاج على اسعار السلع النهائية . ومع ذلك تبقى هناك مجموعة من العوامل المؤسسية ، والتي ترتبط بكيفية تحديد او تغيير الاجور والاسعار ، تؤثر بدرجة كبيرة على طبيعة العملية التضخمية .(7)

مدة سريان وخصائص العقود

Duration and Character of Contracts

وأحد العوامل المؤسسية الهامة التي تؤثر في طبيعة عمليات التضخم هو طول المدة الزمنية المعيارية لسريان وطبيعة عقود الاجور التي تتحدد بالتفاوض ، وكذلك مدى التكرار المعياري لاعادة النظر في قائمة الاسعار . ويتم وضع عقود الاجور في الولايات المتحدة حالياً لفترة تدوم بين سنتين وثلاث سنوات الموافقة على زيادة الاجور بشكل متدرج خلال فترة التعاقد . ومن الصعب جداً اعادة النظر في هذه العقود . أما مدى التكرار في اعادة النظر في الاسعار فهو اكثر تكرار من اعادة النظر في الاجور ، وهو كذلك اكثر مرونة . الا أنه مع ذلك مستقر الى حدٍ كبير . فمثلاً يتم تغيير اسعار

(7) ويتم ، بالتأكيد في الاجل الطويل تغيير بعض من هذه المؤسسات نفسها تدريجياً طبقا لطبيعة عملية التضخم نفسها والمثال على ذلك هو التعير التاريخي في استخدام معامل الزيادة في عقول الاجور في الولايات المتحدة . والذي توسع استخدامه في كل فترة من فترات التضخم الاخيرة وأنخفض استخدامه في فترات الاستقرار النسبي .

السيارات في الولايات المتحدة مرة واحدة كل سنة هذا على الرغم من أنه من الممكن أن تتغير اكثر من مرة في السنة (وقد حدث ذلك بالفعل) ولا يتم تغيير اسعار الصلب اكثر من مرتين او ثلاث مرات في السنة الا نادراً ، ويرجع ذلك أساساً الى أن هيكل الاسعار هو هيكل معقد بدرجة كبيرة من ناحية . والى أن مشتري الصلب يميلون عادة الى اصدار طلباتهم لفترات طويلة في المستقبل . وعلى هذا يمكن أن تؤدي التغيرات المستمرة في اسعار الصلب الى حدوث خلل في التنافس داخل صناعة الصلب وكذلك داخل الصناعات التي تستخدم الصلب . ومع هذا فانه من الممكن أن يتكرر التغير في اسعار الصلب وعلى كل فان ابرام العقود السنوية أو العقود لفترة اطول من سنة هي مسألة عادية في كثير من الصناعات بين المنتجين وعملائهم او بينهم وبين موردي المواد الخام وقطع الغيار . ولا تسمح مثل هذه العقود ، في حالات كثيرة ، باجراء تعديلات في الاسعار خلال مدة التعاقد . ويتم تغيير او تعديل رسوم الخدمات العامة وغيرها من الاسعار المنظمة من قبل الحكومة او اسعار السلع التي تنتجها منشآت مملوكة للدولة خلال فترات طويلة من الزمن أما بالنسبة الى المستهلك فنجد أن الايجارات يتم تحديدها لمدة سنة او اكثر . ويوجد نوع من الجمود في تكاليف الكثير من الخدمات الاستهلاكية وبطبيعة الحال فان الاجور والاسعار التي تتغير ، فانها تتغير دائماً بشكل « تدريجي » اذا مابدأت فعلاً في التغير .

وعندما يتم تحديد الاجور والاسعار . فان ذلك يتم تحت افتراض أنه لن تحدث تعديلات جديدة الا بعد مرور فترة زمنية طويلة نسبياً . ونجد هنا أن هؤلاء الذين يقومون بتحديد الاجور ، او الاسعار الان انهم يقومون باعادة النظر في الاجور التي تم تحديدها في فترة زمنية سابقة ـ قد تصل الى ثلاث سنوات في حالة الاجور مثلاً ـ وعلى هذا فاذا كانت الاسعار قد اتجهت ناحية الزيادة . فان البائعين قد يحتاجون الى اللحاق بالزيادة التي حدثت خلال هذه المدة سواء في تكاليف المعيشة او تكاليف الانتاج . في حين تزداد قدرة المشترين على الدفع نتيجة لزيادة اسعار السلع التي يبيعونها او زيادة دخولهم وكذلك اذا كان هناك توقع بزيادة الاسعار في المستقبل فان كل من البائعين والمشترين يحتاجون الى (وكثيراً مايكونوا ايضاً مستعدين) ادخال هذا التوقع في الاسعار والاجور التي يحددونها اليوم . ومن الممكن أن يكون التضخم الجاري اكبر من التضخم الذي تم توقعه بالامس اذا كانت عملية تحديد الاجور والاسعار الماضية قد اخذت في الاعتبار بعض الزيادات المقبلة في تكاليف المعيشة او تكاليف الانتاج . وفي هذه الحالة نجد ان عملية تحديد الاجور

والاسعار اليوم يجب أن تتضمن مرة أخرى توقعات الاحداث في المستقبل . وكذلك اللحاق بالزيادات التي حدثت في الفترة السابقة مما يجعل السماح بزيادات لمقابلة التضخم مضاعفاً (ويظهر ذلك بصورة اساسية في السنة الثانية او الثالثة في أي فترة تضخمية جديدة) وحتى اذا كان السماح بزيادات لمقابلة التضخم عند تحديد الاسعار والاجور في الفترة السابقة « صحيحاً » . الا أنه اذا اخذنا فترة التعاقد حيث تبقى خلالها الاجور والاسعار ثابتة . فانه من المحتمل أن تكون هذه الاجور والاسعار (مقيمة بوحدات حقيقية) قد انخفضت . ثم سيكون من الممكن دائماً تبرير محاولة « اللحاق » بالزيادة في الاجور والاسعار ـ على الاقل من جانب البائعين ، سواء كانت هذه الزيادة قد حدثت بالفعل أم لا . ومن الصعب جداً ـ في مثل هذه الاحوال ـ تفادي الانحياز نحو تحديد الاسعار والاجور باعلى مما يجب . ويرجع ذلك الى أنه لايتم ابداً الافصاح عن مدى التضخم الذي ادخل عند تحديد الاجور والاسعار السابقة . وسيدعى البائعون دائماً بانه كان أقل من التضخم الفعلي الذي ظهر .

ومهما كان مستوى الاجور او الاسعار الجديدة (ومن ثم التغيرات التالية في الاجور والاسعار في المستقبل) التي يتم الانفاق عليها في العقود اليوم . فانها بالاضافة الى الاسعار والاجور التي تم تحديدها من قبل . ستحدد مستوى وطبيعة العمليات التضخمية في اليوم التالي ، أو السنة التالية . ومن هنا فانها ستحدد أيضاً تصورات وردود فعل الذين سيقومون بتحديد أجور أخرى أو أسعار اخرى .

وكما اشرنا من قبل ، فان نفس العوامل التي تؤدي الى ظهور اتجاه داخلي يجعل من الصعب ايقاف عمليات التضخم اذا مابدأت ، هي نفسها التي تؤدي الى مقاومة ظهور التضخم . ونجد أن استقرار تكاليف العمل الذي تأكد من خلال عقود العمل التي عقدت لفترة سنتين او ثلاثة سنوات خلال الفترة 1965 ـ 1969 وكذلك الاسعار المحددة حينذاك في العقود طويلة الاجل لمعظم المنتجات الرئيسية . قد ساعدت على الحد من التضخم خلال السنوات 1968 ـ 1969 وهي السنوات التي شاهدت وجود فائض في الطلب . ومع ذلك فان اتفاقيات العمل التي تم التوصل اليها وكذلك الاسعار التي تم تحديدها في العقود خلال الفترة التضخمية في السنوات 1972 ـ 1974 قد ساعدت على استمرار التضخم في فترة الكساد وبداية الرواج في الاعوام 1974 ـ 1976 .

شروط التعديل المتزايدة (*)

Escalator Clauses

ومع ذلك يعتبر الاستقرار النسبي لتكاليف العمل او المواد الاولية الذي تضمنته العقود طويلة الاجل ، والتي يتم التوصل اليها في الفترات غير التضخمية ، في أحسن الحالات ، حل نصفي ، خاصة اذا تضمنت هذه العقود فترة خاصة Clause بادخال زيادات في الاجور عندما ترتفع الاسعار ، كما هو الواقع في معظم الاتفاقيات في الولايات المتحدة الان . وبالطبع لن تؤدي هذه الفقرة الى تحقيق أي زيادات في الاجور مالم ترتفع الاسعار بالفعل ، ولكنها تؤدي وبسرعة الى تعميم وتكرار تحركات الاسعار الى أعلى من تلك التحركات التي نشأت في اماكن أخرى .

وليس من السهل تحديد الاثر الكامل لاستخدام مثل هذه الشروط في عقود الاجور او الاسعار . وعلى الرغم من أنه توجد شواهد قوية على أن ـ في فترات التضخم ـ الزيادة الاساسية في الاجور التي تتضمنها العقود التي تحتوي على هذه الشروط الخاصة هي أقل من الزيادات التي تحدث في الاجور التي تتحدد بعقود لاتتضمن هذه الشروط ، الا أنها تبدو كما لو كانت أقل كمياً مما يمكن ان تتطلبه اية توقعات جيدة بخصوص التضخم في المستقبل . وعلى هذا فان العقود التي تتضمن شروط التعديل تؤدي الى ظهور انحياز الى اعلى عند تحديد الاجور خلال الفترات التضخمية . ويمكن للمرء أن يتخيل أنه كان من الضروري حدوث نتائج مختلفة عن هذه النتيجة في اقتصاد يشيع فيه استخدام العقود التي تتضمن هذه الشروط والتي تسمح بتمرير مائة بالمائة سواء من خلال زيادة تكاليف المعيشة أو تكاليف الانتاج . ويجب أن تنظر الى اعادة النظر الدورية في الاجور والاسعار على انها عملية ترتبط اساساً بتحديد نصيب كل من العمال ورجال الاعمال او نصيب المنتجين والمشترين في زيادة الانتاجية المتحققة والمتوقعة (أو في الارباح او الخسائر المنخفضة والمتوقعة) والتي تنتج عن التغيرات في ظروف العرض والطلب) . وينخفض ـ في ظل هذه الظروف ـ الاتجاه الداخلي القوي في عملية التضخم ، حيث يرتبط معدل التضخم بدرجة اكبر بالتغيرات في الطلب الكلي ، ولكن للأسف ، فانه سيرتبط ايضاً بكل عامل خارجي يؤدي الى التضخم مثل زيادة اسعار السلع المستوردة او انخفاض محصول زراعي معين او ماشابه ذلك . وبالاضافة الى ذلك ـ وكما هي الحال الان ،

(*) شرط في العقد بين رجال الاعمال وبين النقابات يجيز زيادة الاجور (أو خفضها) في احوال معينة ؛ زيادة (أو انخفاض) الاسعار . (المترجم) .

فاذا كانت الشروط الخاصة بالتعديل تعمل في اتجاه واحد فقط ، فان أي زيادة مؤقتة مثلاً في اسعار المنتجات الزراعية تصبح حالاً وبسرعة جزءاً من هيكل تكاليف الاجور .

اما اذا كانت اتفاقيات الاجور تتم بدون تحديد ميعاد لانتهائها كما هو الحال مثلاً في المملكة المتحدة ، فان العوامل المؤسسية تختلف الى حدٍ ما . وتضمن مثل هذه الاتفاقيات استقرار تكاليف العمل بدرجة صغيرة جداً . ويتوقف ماإذا كانت اتفاقية جديدة قد احتوت على زيادة كبيرة او صغيرة في الاجور ، على طول المدة التي تكون فيها صالحة قبل اعادة النظر فيها مرة أخرى . وسوف تكون الاتفاقيات في انجلترا اكثر حساسية من الاتفاقيات في الولايات المتحدة بالمدى الذي تؤثر به الظروف الاقتصادية الجارية على مساومات الاجور . حيث انه يكون من الممكن تأخير اعادة النظر في الاجور في الفترات التي تشهد تضخماً ضعيفاً . اما في حالات التضخم المرتفع فانه سيتم التسريع باعادة النظر من ناحية وتكون الزيادات في الاجور الجديدة كبيرة من ناحية أخرى . ونتيجة لهذا فانه يظهر أن النظام الانجليزي ـ في فترات التضخم ـ يميل الى السماح بالحساب المزدوج لارتفاع الاسعار ، فهو أولاً يسمح باعادة النظر المبكرة التي تؤدي الى ارتفاع متوسط زيادات الاجور الاخيرة ، ومن ناحية أخرى يحقق زيادات كبيرة في الاجور الجديدة لتعكس الظروف الحالية المتوقعة .

استخدام مقارنة الاجور : Use of Wage Comparison

ويظهر واحد من العناصر المؤسسية الاخرى الهامة ـ وهو عنصر صعب التعريف والتحديد ـ في شكل الاستخدام المتكرر لمقارنة الاجور من أجل تحديد مقدار الزيادة في الاجر . ونلاحظ دائماً انه عندما يتم مساومة تحديد الاجور بين مؤسسة كبيرة ونقابة عمال قوية ـ حيث تتمتع هذه الاخيرة بدرجة ما من الاحتكار ـ وتتمتع الاولى بدرجة ما على الاقل من احتكار القلة ـ أنه لايمكن أن نتوقع نتيجة قائمة على اساس اقتصادي في تحديد الاجور . وكل مايحدث هو اما نتيجة للقدرة على المساومة او الخداع او القدرة على الاستمرار في تحمل نتائج الاضراب . وكثيراً مايلجأ المتفاوضون ـ عندما يتعذر الحصول على طريقة للاتفاق على طلبات كل طرف ـ الى استخدام المقارنة مع معدلات الاجور التي تم تحديدها مؤخراً (او زيادة الاجور التي تم السماح بها مؤخراً) في مكان أخر في نفس الصناعة او في صناعة أخرى . أما

بالنسبة الى المؤسسات الصغيرة ـ والنقابات الصغيرة فأن اللجوء الى استخدام مقارنة معدلات الاجور في نفس سوق العمل ، هو أمر طبيعي عند تحديد مستوى الاجور وكذلك عند التفاوض في زيادة هذه الاجور . الا أن هذا يختلف عن « مساومة النمط » والتي تتعدى حدود الصناعة او حتى الحدود الجغرافية . وعندما لاتكون المنشأة خاضعة الى ضغوط اقتصادية فعالة او صريحة ـ كما هو حال منشأت المنافع العامة ، فأن استخدام مقارنة الاجور يصبح بطبيعة الحال أمراً عادياً جداً ، بل واحياناً محدداً بالقانون .

ويميل نمط معدلات الاجور ـ من خلال استخدام مقارنة الاجور سواء في أو بين الصناعات او الوظائف ، أو اسواق العمل ، أن يأخذ هيكلاً مؤسسياً غير محدد ، حيث يرتبط كل معدل أجر بدرجة أو باخرى بمعدلات الاجور الاخرى . وتصبح معدلات الاجور اكثر جموداً مما يمكن أن تكون عليه لو تركت للقوى التنافسية في سوق العمل . (والتي تميل الى توحيد معدل الاجر للنوعيات المتشابهة من العمل) . ويؤدي ذلك الى تدعيم قوة الاتجاه الداخلي لاستقرار ـ الاجور الاسعار او لأي ـ معدل موجب من التضخم (العلاقة الحلزونية بين الاجور ـ الاسعار) .

وبالاضافة الى ذلك فانه ـ في التطبيق ـ يبدو أن استخدام مقارنات الاجور يؤدي الى وجود اتجاه متحيز نحو تضخم الاجور . ويرجع ذلك الى وجود اتجاه نحو التغاضي عن تجاهل وجود أجور منخفضة (أو زيادات أقل في الاجور) (التركيز على المقارنة مع المؤسسات التي تدفع اجوراً مرتفعة أو اعطت زيادات اكبر) . ويلاحظ كثير من المراقبين ، أن التحيز أعلى دائماً ، حتى في الحالات التي تكون فيها مقارنات الاجور رسمية واكثر عملية مثلاً كما هو موجود في تحديد اجور الخدمات المدنية في الولايات المتحدة .

ويفضل بعض رجال الاعمال ـ بطبيعة الحال ـ أن تكون معدلات ـ الاجور التي يدفعونها أعلى بقليل من المستوى السائد في السوق حتى يضمنوا (في مواجهة عدم اليقين حول ظروف الطلب في المستقبل) الحصول على أي عدد من العمال يطلبونه . في حالة انخفاض عرض العمل او يضمنوا امكانية الاختيار والحصول على أفضل الراغبين في العمل في حالة وجود وفرة الى حد ما في عرض العمل . ولكن النقابات التي تتعامل مع مؤسسات لايوجد لديها مثل هذا التفضيل ، تشير دائماً الى الاجور المرتفعة التي تدفعها المؤسسات التي لها مثل هذه التفضيل ، مما يؤدي ـ عادة ـ الى الضغط على المؤسسات التي يعملون بها لترفع اجورهم .

ويؤدي تحديد الاجور بوساطة المقارنة الى ظهور تميز الى اعلى في معدلات تضخم الاجور اذا ماحصلت أية مجموعة من العمال زيادة خاصة في الاجور لاسباب اقتصادية جزئية تماماً ـ سواء كان ذلك راجع الى حدوث زيادة حادة في الطلب على خدمات هؤلاء العمال . او لارتفاع قدرتهم على منع دخول عمال جدد الى الصناعة ، أو لان نقابتهم قد اصبحت هجومية او اكثر فعالية في مساومتها في تحديد الاجور ، او نتيجة لان زعيم نقابتهم يريد أن يصبح مشهوراً من خلال اظهار مدى صلابته وعلى هذا فأن زيادات الاجور ذات الحجم الكبير تؤدي الى خلق اتجاه قوي لزيادة الاجور في صناعات ووظائف ـ لاترتبط عادة ـ بالصناعات أو ـ الوظائف التي زادت اجورها . خاصة في فترات الطلب المرتفع على العمل .

الضغوط طويلة الاجل نحو التضخم او الاستقرار :

LONGER-TERM PRESSURES TOWARD INFLATION OR STABILITY

يؤدي الاتجاه الداخلي القوي الذي يتبع في خصائص عمليات تحديد الاجور والاسعار الى أن يميل أي معدل للتضخم للمحافظة على نفسه ، بحيث يصبح مستقلاً بدرجة كبيرة عن الضغوط الاساسية في اتجاه التضخم او في اتجاه الاستقرار . ولكن ستحدد هذه القوى الرئيسة ـ في النهاية ـ ماذا كانت عمليات التضخم ستأخذ في التسارع او تبدأ بتخفيض سرعتها او تختفي (أو حتى تتحول الى عمليات انكماشية) .

ويعتبر حجم الطلب الكلي وحالته في الاقتصاد أهم هذه القوى الاساسية ، كما سنوضح بعد قليل . ولكن من المفيد أن نشير قبل ذلك الى بعض العوامل التي قد تلعب دوراً ـ رئيسياً في بعض الحالات ـ في تحديد مدى الاثر التضخمي لاى مستوى من الطلب الكلي . وترتبط معظم هذه القوى بالهيكل التنظيمي لاسواق العمل والسلع وبالاتجاهات السياسية والاقتصادية السائدة في المجتمع .

العوامل المؤسسية والاجتماعية والسياسية :

Institutional, Social, and Political Factors

من الممكن جداً بل ومن المؤكد أن تؤثر طبيعة وهيكل تنظيم العمال النقابي ، في بلد ما او في فترة ما في ضغوط التكاليف في اتجاه التضخم او في اتجاه الاستقرار . وأهم جوانب التنظيم النقابي ذات العلاقة هنا والتي يجب ادخالها هي درجة تركيز الرقابة (مثلاً رقابة القياديين في نقابات العمل في مقابلة رقابة اعضاء النقابة) وجود نقابات عمالية متنافسة تخضع لنفس السلطات القضائية او لسلطات قضائية متداخلة التنظيم النقابي على اساس الحرفة في مقابل التنظيم النقابي على اساس الصناعة قوة وتأثير اتحادات النقابات العامة . الارتباط بين النقابات والاحزاب السياسة التي تكون في (أو خارج) الحكم ، وعوامل اخرى كثيرة .

وتسعى أنظمة المساومة المركزية على نطاق الدولة – مثل تلك التي تظهر في السويد او هولندا – بل وقد تتطلب ، أن يكون المفاوضون واعيين لتأثير اية زيادة في الاجور نتيجة لهذا التفاوض على المستوى العام للاسعار . ويصبح الامر سهلاً بالنسبة لهؤلاء الذين يفاوضون نيابة عن العمال لان يدركوا أنّ معظم أو كل مايمكن أن يظهر مكسباً للعمال نتيجة لزيادة ضخمه في الاجور – قد يكون خادعاً فكل مايحصل عليه العمال بعد نقطة معينة – من زيادات في الاجور قد يخسرونه مرة أخرى نتيجة لارتفاع الاسعار في حين تؤدي انظمة التفاوض اللامركزية ، مثل نظام التفاوض في الولايات المتحدة وبعض البلدان الاخرى ، الى عدم ربط أي اتفاق انفرادي حول الاجور بالمستوى العام للاسعار . وعلى هذا يتركز اهتمام الذين يفاوضون نيابة عن العمال في الحصول على اكبر زيادة ممكنة في الاجور النقدية بدون الاخذ في الاعتبار تأثير ذلك في الاسعار .

ويتدعم الاعتقاد السائد بان مايحدث للاسعار يحدث مستقلاً عن حجم اي. ومن ثم كل اتفاق على معدلات الاجور. بوساطة الايمان بانه طالما ان المساومة على معدل الاجور هي مساومة بين العمال وبين رجال الاعمال ، فانها في نفس الوقت تعتبر مساومة حول توزيع « الكعكة » بين الاجور والارباح . وليست مساومة حول توزيع « الكعكة » بين العمال انفسهم وبين رجال الاعمال وبين زبائن رجال الاعمال ومعظمهم من العمال انفسهم . (ويتدعم هذا الايمان بوساطة المبادىء الاقتصادية التي تقرر أن مستوى الاسعار يتوقف على المنافسة ، مستوى الطلب ، أو على مستوى عرض النقود. أو على بعض القوى الخارجية الاخرى) . وكنتيجة لذلك تعتقد كل

جماعة من العمال . أو على الاقل تبقى على هذا الايمان – في مدى تأثير مساوماتها حول الاجور على الاسعار . ولا يعتبر ذلك شاذاً او غريباً لان هذا المبدأ هو في مصلحة العمال انفسهم . الا أن الامر الذي يصعب فهمة حقاً . هو كيف يعتقد او يتصور العمال أن كل زيادة او مكسب يحصل عليه بعض العمال الاخرين – حتى ولو كان هؤلاء العمال يحصلون على أجر أعلى – يأتي كلية من جيوب رجال الاعمال . ولكن ماهو اصعب من هذا على الفهم هو كيف يمكن أن يستمر الاعتقاد في صحة ذلك من قبل الكثير من المتعلمين من افراد الطبقة المتوسطة في الولايات المتحدة ، وبدون أن يثير أي تساؤل بين اللبراليين في الجامعات والوظائف الحكومية ووسائل الاعلام والصحافة . ومع ذلك فأن حقيقة أن امر مقبول بهذه الدرجة تؤدي الى وجود مجموعة كبيرة من التأثيرات على عملية تحديد الاجور .

وقد بدأ كثير من الاقتصاديين يدركون أهمية القوى السياسية والاجتماعية التي يؤدي الى ظهور واستمرار التضخم ويبدو هذا التفسير مناسباً خصوصاً في حالة الظاهرة المعروفة « بانفجار الاجور » **wage explosion** وهي التي تتمثل في زيادة مفاجئة ومستمرة في معدلات الاجور، وهو ماشاهدته كثير من البلدان في السنوات الاخيرة (أولا وربما بكثير من العنف في فرنسا في 1968) . ومن الواضح أنه لا يمكن تبرير معظم هذه الزيادات تبريراً اقتصادياً . فمثلاً حدث ذلك في فرنسا خلال فترة ركود اقتصادي طويل . وكذلك لايمكن تفسير ماحدث في كل من ايطاليا والمانيا الغربيه عام 1969 . وفي الولايات المتحدة عام 1970 بواسطة قوى الطلب (على الرغم من انه من الممكن – من وجهة نظر الكاتب الخاصة استخدام هذا التفسير من أجل تفسير انفجار الاجور التي حدثت في اليابان عام 1973 (8) وقد اعلن الاقتصادي الانجليزي Roy W. Harrod ، بمناسبة هذه الاحداث « أن انفجار الاجور – (الاسعار) الجديد لامثيل له في التاريخ ... وأن اسباب (هذا الانفجار) هي اسباب اجتماعية . (فان) أول مايرتبط بهذه الاسباب هي عدم راحة واطمئنان

---

(8) انظر الدراسة التفسيرية التي قدمها Nordhaus تحت عنوان «The world – widewage explosion
Brookings papers on Economic Activity No 2 (1972) والمناقشات التي تلتها في :
انظر كذلك G – Perry في مقالته تحت عنوان
Deter minants of wage inflation around theworld
والتعليقات التي قدمها كل من Nondhaus, G. Ackley والمناقشات في :
Brookings papers an Eco. Activity No. 2 (1975)
انظر كذلك Acklev : Fiscal, monetary and related
تحت عنوان : policies in asians New Gaint

الباحث (٩)، والواقع ان انفجار الاجور في فرنسا قد ارتبط بعلاقة وثيقه جداً بالاضطرابات السياسية والاجتماعية التي ظهرت عندما قام الطلبة باحتلال جامعتهم والعمال المضربون باحتلال مصانعهم ، وقامت الفئات المعارضة بتنظيم وتصعيد المظاهرات ، والتي هدف معظمها الى اسقاط De Gaulle ولقد قامت الحكومة وليس رجال الاعمال بالتفاوض في زيادة الاجور الكبيرة التي هدفت اساساً الى فصل العمال عن حلفائهم .

وبصرف النظر عن انفجارات الاجور هذه ، نلاحظ ايضاً أن عملية تحديد الاجور في معظم البلدان اصبحت تتم في اجواء وظروف سياسية بدرجة كبيرة . ويؤثر التعاطف العام او العداء العام نحو النقابات ، والتصور العام لدور النقابات في خلق التضخم ، ومدى قبوله للاضرابات ، او المقاطعة على القوة التفاوضية لنقابات العمال . كما يؤثر ايضاً الاتجاه العام سواء الاتجاه الذي يتم التعبير عنه سياسياً او فردياً ـ للمسؤوليين الحكوميين تجاه الاطراف المتفاوضة ـ على موقف النقابات التفاوض . ويمكن أن تتغير هذه الظروف السياسية والاجتماعية (ولكن من الملاحظ انها تتغير ببطىء شديد) لتصبح اكثر مسؤولية اذا وجدت قوى سياسية قوية او غير مسؤولة في حالة وجود قيادة سياسية ضعيفة . كما يمكن أن تتغير لتعكس التفاهم ـ او عدم التفاهم ـ بين نقابات العمل وبين الاحزاب او القوى السياسية الموجودة في الحكم . وتوجد ـ مع ذلك ـ بعض الحالات التي نجد فيها مقاومة المجتمع او الحكومة لزيادة الاجور تؤدي الى تشدد نقابات العمال ليس من أجل الحصول على زيادات ضخمة في الاجور بل من أجل اسقاط الحكومة (أو من أجل افشال سياسة حكومية معينة) كما حدث في انجلترا عندما اسقطت نقابات عمال المناجم حكومة المحافظين عام 1974 او كما فعل العمال الفرنسيون بالنسبة الى Degaulle تقريباً عام 1968 (اسهموا إسهاماً فعالاً في تنميته عن الحكم ، او كما فعل عمال الطرق في نيويورك ومهندس شركات الطيران بالنسبة الى سياسة حكومة الولايات المتحدة الخاصة (بالخطوط العامة للاجور) عام 1966. وهذه كلها حالات توضح لنا كيف يتم استخدام وسائل اقتصادية لتحقيق اهداف سياسية . وحتى اذا لم تكن هناك اهداف سياسية واضحة هذا ـ الوضوح ـ الا أن التأثيرات والاتجاهات السياسية تؤثر بدرجة كبيرة على جو التفاوض ، ثم على معدل زيادة الاجور في معظم البلدان .

(٩) انظر مقالته تحت عنوان "The Issues: Five Views," in R. Hinshaw, ed., *Inflation as a Global Problem* (London, Johns Hopkins Press, 1972), quoted in Parkin, *op. cit.*, p. 742.

حالة الطلب الكلي : اسواق العمل

The State of Aggregate Demand: Labor Markets

ويمكن أن نعود الآن الى الموضوع الذي يسهل تناوله من قبل الاقتصاديين ، وهو حالة الطلب الكلي ومستواه . ونجد أن تأثير الطلب الكلي ـ في معظم البلدان وفي معظم الفترات الزمنية ـ هو أكثر اهمية ، بالنسبة الى وجود او غياب (وفي الاجل الطويل بالنسبة الى سرعة او معدل) التضخم . من تأثيرات العوامل السياسية الاجتماعية او من تأثير التغير في الترتيبات التنظمية .

ولقد كنا نتناول ـ حتى الآن ـ تأثير الطلب الكلي من خلال استخدام المعدل العام للبطالة . الا انه من الواضح ان معدل البطالة ليس مقياساً كاملاً . ويرجع ذلك الى انه من الممكن ان يكون لمعدل ما للبطالة نتائج تضخمية مختلفة جداً ، اذا تم ربطه بعلاقة الطلب وعرض العمل في اسواق العمل المختلفة . وأهم عامل يمكن ان يؤدي الى اختلاف هذه الضغوط التضخمية لمعدل بطالة معين هو التفاوت ـ او عدم التفاوت ، بين « هيكل » او « تركيب » الطلب على العمل من ناحية وبين « هيكل » او « تركيب » عرض العمل من ناحية اخرى .

ويختلف العمال فيما بينهم في نواح كثيرة منها العمر والجنس ودرجة الذكاء والقوة الجسمانية والتعاون والميول وتفضيلاتهم بين العمل بعض الوقت في مقابل العمل طول الوقت ، وفي جوانب اخرى كثيرة . كما يقيم العمال في مناطق معينة ، مع وجود قدرة محدودة ـ وبتكاليف متزايدة ـ على الانتقال الى مناطق ابعد . وقد يقوم رجال الاعمال ـ عند نمط معين سائد من معدلات الاجور ـ بطلب استخدام مجموعة ذات خصائص معينة من العمال او في مناطق محددة تتخلف عن خصائص العمال المتوافرين في سوق العمل او عن مناطق تواجدهم . ويؤدي هذا الى وجود فائض في عرض العمل في انواع معينة او في مناطق معينة ، وعجز في انواع او في مناطق اخرى .

ومن الواضح أنه من الصعب جداً ، وكذلك ليس من الضروري وجود توافق او تلاؤم بين هيكل الطلب على العمل وبين هيكل عرض العمل ويرجع ذلك الى انه من الممكن القيام باحلال مجموعات معينة من العمل محل مجموعات اخرى . ولا يحتاج ذلك في معظم الحالات الا الى فترة زمنية قصيرة ، يتم خلالها اعادة تدريب العمال واكتساب الخبرة والمهارة المطلوبة في اثناء قيامهم بالعمل . ولا يتطلب ذلك أيضاً الا تحمل تكاليف بسيطة ـ ومؤقتة ـ يتحملها العمال ورجال الاعمال كلاهما

او يتحملها احدهما . وقد تتطلب بعض حالات الاحلال ضرورة تحمل تكاليف مرتفعة ولفترة طويلة وقد تؤدي الى تغييرات دائمة ـ ولكن محتملة ـ في معدلات الاجور النسبية (وحتى في الاسعار النسبية للسلع) . وسوف يصاحب اي تعديلات في الاجور النسبية او في الاسعار النسبية ـ او قد تؤدي الى ظهور ـ تضخم في معدل الاجور العام ، للاسباب التي ذكرناها سابقاً ـ ومع هذا تظل هناك بعض الحالات التي يمكن فيها القيام بعملية الاحلال ، الا انها قد تتطلب تغييراً حاداً في معدلات الاجور النسبية ، التي يمكن تحقيقها فقط من خلال حدوث زيادة كبيرة في المعدل العام للاجور ، وبعضها قد لا يمكن تحقيقه على الاطلاق .

ومن المعروف انه توجد تغييرات مستمرة في كل من هيكل عرض العمل ـ نتيجة للعوامل الديمغرافية او الاجتماعية او المؤسسية بانواعها وكذلك في هيكل الطلب على العمل ـ نتيجة للتغيرات التقْنية او في هيكل الطلب النهائي . وقد تؤدي هذه التغيرات المستمرة في بعض الفترات الى ظهور اختلاف بين هيكل الطلب على العمل وبين هيكل عرض العميل ومن ثم يمكن ان تؤدي الى زيادة درجة الضغوط عند مستوى معين من الطلب الكلي بالمقارنة مع مستوى معين من العرض الكلي (10) .

ولقد ظهرت في السنوات الاخيرة ـ على الاقل في الولايات المتحدة تغيرات كبيرة وتقدمية في هيكل القوى العاملة . وقد عكست هذه التطورات التغيرات الاجتماعية من ناحية والتغيرات الديمغرافية من ناحية اخرى ، والتي تمثلت بصورة عامة في الاتجاه نحو زيادة نسبة النساء والعمال الشباب في القوى العاملة . ومن بين الخصائص التي ظهرت أيضاً هو ان هذا النوع من العمال عادة مايكون لديهم درجة أقل من الارتباط بالقوى العاملة ، من تلك التي تظهر لدى العمال الرجال الأكبر سناً ، حيث يدخلون ويخرجون من القوى العاملة بشكل أكثر تكراراً ، كما قد يتعطلون لفترات متكررة . كما يكونون عادة اقل خبرة ولديهم عدد اقل من المهارات . ويفضل معظمهم العمل بعض الوقت ، وعند معظمهم حوافز اضعف للعمل او لمحاولة تحسين مهاراتهم بالنسبة الى العمال الرجال الأكبر سناً والذين يمثلون « رب العائلة » .

---

(10) لاحظ اننا نشير هنا الى التغيرات المنتظمة ذات الاتجاه الواضح في هيكل الطلب والعرض ـ وليس مجرد اعادة الترتيب العشوائية والتي ترتبط تحقيقه ان معدل التغير في (وليس مجرد مستوى) معدل الاجور العام ترتبط بالتوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي . وسوف نستمر في افتراض وجود التغيرات او الاضطرابات ـ العشوائية هذه ، بحيث اننا نجد انه لن تصل ابداً الى التوازن الداخلي او الهيكلي .

ولقد حدثت تغييرات هيكلية اخرى ـ بالتأكيد ـ في عرض العمل يرتبط بعضها بالتحسينات التي طرأت على مرونة القوى العاملة وعلى اداء العمل . واهم هذه التغيرات هي زيادة عدد سنوات التعليم (والذي يرتبط عكسياً مع معدل البطالة لأي قطاع من قطاعات القوى العاملة) . والتحسينات في تدريب العمال وفي كيفية الحصول على معلومات . وفي درجة انتقال العمال بين المناطق المختلفة . ويمكن للمرء ان يقرر ان هذه التغيرات قد أدت الى تحسين العلاقة العامة بين الطلب وعرض العمل . الا انه من الصعب ـ على أية حال ـ ان نحدد او نقيس سرعة او مدى التغيرات التي حدثت في هيكل الطلب على الوظائف ، هذا على الرغم من معرفتنا انه قد حدثت تغيرات مستمرة وسريعة ، وربما بشكل قد ادى الى ظهور اختلالات واسعة بين هيكل الطلب على العمل وهيكل عرض العمل .

وتتناسق بيانات الولايات المتحدة ـ على الاقل ـ مع الافتراض المقبول من الكثيرين والذي يقرر ان الاتجاهات الاخيرة في نسب العمال الذكور والاناث ، ونسب العمال الأكبر سناً والعمال الاصغر سناً في عرض العمل قد ارتبطت بها زيادة سوء عدم التوازن الهيكلي في سوق العمل ، في حين نجد ان الضغط نحو زيادة معدل الاجور يبدأ عند مستوى بطالة بلغ بالمائة في اوساط الستينات ، وان مثل هذا الضغط يبدأ في الظهور الآن عند مستوى بطالة يصل الى 42 بالمائة او حتى 5 بالمائة من البطالة (11) . وتتضمن هذه النتيجة ان التغيرات التي حدثت في الجوانب الاخرى في عرض العمل لم تكن كافية لازالة الاثار التي نتجت عن التغيرات الديمغرافية والاجتماعية والتي تمثلت في زيادة نسبة عدد النساء ، وزيادة نسبة عدد العمال صغار السن في القوى العاملة ، مع ثبات ومعرفة التغيرات التي طرأت على هيكل الطلب على العمل (12) .

وترتبط المجموعة الثانيه من العوامل التي قد تغير من تأثير العلاقة بين مستوى معين من الطلب على وعرض العمل في اسواق العمل على المستوى العام للاسعار ، بامكانيه ومدى توافر الدعم المالي للعمال العاطلين بوساطة التامين ضد البطالة او

---

(11) اشرنا من قبل الى ان مجلس المستشارين الاقتصاديين (في ادارة الرئيس فورد) قد قدر في يناير 1977 ان معدل البطالة الذي يماثل معدل بطالة يساوي 4 بالمائة في عام 65 قد وصل في عام 1977 الى مستوى 4.9 بالمائة .

(12) من أول وأهم الدراسات في هذا الموضوع هي دراسة ، George L. Perry, "Changing Labor Markets and Inflation," *Brookings Papers on Economic Activity* 3: 1970, 411–41.

انظمة الرفاهية الاجتماعية . ويمكن القول أن التغيرات في اتجاه توسيع المشمولين بتعويضات البطالة او رفع مستوى هذه التعويضات ، قد ساهمت أيضاً في الولايات المتحدة – وربما في دول أخرى ، في الضغوط التضخمية عند مستوى معين من البطالة[13] .

ويمكن أن نلاحظ أيضاً أن كلاً من التغيرات الاجتماعية والديموغرافيه وكذلك انظمة الضمان الاكثر ليبرالية قد اسهمت أيضاً في تقليل الضغط على الحكومة للمحافظة على مستوى ثابت ومرتفع من التوظف وذلك من خلال استخدام سياسة مالية ونقدية فعالة . (ولكن من ناحية أخرى نجد أن زيادة إهتمام المجتمع وتعاطفه مع بعض فئات المجتمع ذات الاصول العرقية المختلفة والتي تتأثر اكثر من غيرها بالبطالة قد أدى الى الغاء التأثيرات التي اشرنا اليها منذ لحظة) . وعلى كل حال ، فلقد عبر الكثير من المراقبين عن دهشتهم من مدى التسامح الذي اظهره الرأي العام ، والغياب النسبي لكل معارضة اجتماعية – سياسية لمعدلات البطالة المرتفعة – والتي لم يسجل لها مثيل خلال الاربعين سنة الماضية – التي ظهرت في السنوات 1974 – 1976 .

الطلب الكلي : اسواق السلع Aggregate Demand: Product Markets

عند تناول الاثر طويل الاجل للتغيرات في مستوى الطلب الكلي في اسواق السلع في معدل التضخم ، فانه من الضروري تقسيم هذه الاسواق الى نوعين ؛ النوع الأول هو اسواق الاسعار المحددة اداريا administered -- price markets والنوع الثاني هو اسواق الاسعار المرنة flexible – price markets وهي اسواق المواد الاولية بصورة رئيسية بما فيها معظم السلع الزراعية . ويتمثل رد فعل رجال الاعمال الرئيس في النوع الاول من الاسواق على تغير مستوى الطلب – بكل بساطة – في تغيير مستوى الانتاج ، وبالتالي الى تغيير مستوى مشترياتها من المواد الوسيطة وساعات العمل (ومن المحتمل ايضاً) الانفاق الاستثماري الجديد في المصانع والمعدات او في المخزون . ويؤدي ذلك الى ظهور عمل « مبدأ المعجل » . فاذا كان رجال الاعمال هؤلاء يقومون بشراء المواد الوسيطة اللازمة لهم ، وساعات العمل ، وسلع

[13] See Martin Feldstein, "Unemployment Compensation: Adverse Incentives and Distributional Anomalies," *National Tax Journal*, 27 (June 1974) 231–44; and Stephen T. Marston, "The Impact of Unemployment Insurance on Job Search," *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1975, 13–60.

الاستثمار في اسواق ذات اسعار محددة اداريا ايضاً ، فان اسعار هذه السلع لن تتغير ، ولكن الذي يتغير هو حجم انتاجها مرة أخرى . ومن ثم فان أي تغير في الطلب الكلي يؤدي – في المراحل الاولى – الى التأثير في حجم كل من الناتج النقدي والحقيقي بنفس النسبة التي تغير بها الطلب وعلى مستوى التوظف – وبالتالي على الدخل النقدي والحقيقي (ومع الاخذ بالاعتبار أن الدخل المتاح للانفاق سيكون اقل من الدخل القومي نتيجة لوجود الضرائب والتحويلات ، والارباح غير الموزعة) . وتؤدي التغيرات في انتاجية العمل التي تصاحب تغيرات في درجة استخدام الطاقه الانتاجية الى التأثير على التكاليف بشكل ما . ويمكن أن تؤثر هذه التغيرات في التكاليف في أسعار البيع ، ومن ثم في المستوى العام للاسعار . ومع ذلك فانه توجد شواهد كثيرة على مستوى الاقتصاد الكلي وبعض الشواهد على مستوى الاقتصاد الجزئي تدل على أن أي تغيرات في الانتاجية تصاحبها تغييرات قصيرة الاجل في مستوى الانتاج يؤدي الى تغيير في مستوى الارباح اساساً ، ولا يتم اظهارها في شكل تغيرات في اسعار البيع .

ومن ناحية اخرى اذا كانت التغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي في اسواق الاسعار المحددة اداريا ستؤدي الى تغيير اسعار المواد الاولية (أو المنتجات الاخرى) التي يتم بيعها في اسواق الاسعار المرنة او الى تغيير معدلات الاجور (لأن الاقتصاد قريب نسبياً من مستوى التوظف الكامل) فانه دائماً يتم اظهار التغير في التكاليف الذي حدث نتيجه لذلك ، في شكل تغيير اسعار البيع في اسواق الاسعار المحددة اداريا . (وسنجد ، أيضاً ، أنه اذا حدث تغير تلقائي ، لاي سبب كان ، في أسعار المواد الاولية او في معدلات الاجور او في اسعار السلع المستوردة او في الضرائب غير المباشرة ، فان المستوى العام للاسعار سيتغير ايضاً) . ونظراً لانه لا يتم تغيير الاسعار المحددة أداريا بشكل مستمر ، فان زيادة او انخفاض التكاليف لاتظهر في اسعار البيع حال حدوثها . ولكن بعد مرور وقت معين ، يبدأ المستوى العام للاسعار في اظهار هذه التكاليف المرتفعة (أو المنخفضة) .

ويعتبر هذا الوصف لكيفية تغير الاسعار المحددة اداريا وصفاً مقبولاً بشكل عام لدى الاقتصاديين (مع بعض الاضافات او التعديلات الا أن الشيء الذي لا يوجد عليه اتفاق كبير هو ما اذا كان المبلغ الذي يضاف الى التكاليف بغرض تحديد الاسعار المحددة اداريا Mark up سيتجه الى الارتفاع (او الانخفاض) المنتظم (والى أي مدى) مع الارتفاع (أو الانخفاض) في مستوى النشاط الاقتصادي) . ولقد وجدت بعض الدراسات التطبيقية أن هذه التغيرات هي تغيرات هامة ، بينما

فشلت بعض الدراسات الاخرى في اظهار ذلك . فاذا كان هذا « المبلغ الاضافي » يرتفع او ينخفض مع التغير في مستوى الانتاج ، فقد يعكس ذلك ماسبق أن اسميناه « بالقوة السوقية » Market – power التي ترتبط بالتعديلات في حجم الطاقة الانتاجية العاطلة . كما يمكن أن يعكس هذا ايضاً التغيرات في هيكل الانتاج المرتبطة بالتغيرات في مستوى الانتاج ، او قد تعكس تأثيرات أخرى (14) .

وبالعكس فانه يبدو أن التغيرات في الاسعار في اسواق الاسعار المرنه للسلع والخدمات التي تحدث ردَّ فعلٍ لزيادة او انخفاض الطلب الكلي ، هي تغييرات كبيرة وفورية . ويرجع ذلك الى أن عرض هذه السلع هو عرض غير مرن في الاجل القصير وذلك بسبب وجود فترة زمنيه طويلة نسبياً بين اتخاذ قرارت الانتاج وبين تحقيق الانتاج فعلاً (مثلاً معظم الحاصلات زراعية تنتج سنوياً) ، في حين نجد أن تربية الحيوانات او منتجات الاشجار تتم في فترات دورية اطول) ، وكذلك بسبب أن التكاليف المباشرة منخفضه نسبياً . ومن ثم تكون منحنيات عرض هذه السلع اكثر انحداراً وتكون الاسعار ذات درجة عاليه من رد الفعل للتغير في الطلب .

ومن ناحية أخرى نجد أن انتاج هذا النوع من السلع – وليس ضرورياً فقط المنحنيات الزراعية – يتعرض لتغيرات عشوائية وهو مايعكس التغير في الاحوال المناخية او الاضطرابات السياسية التي تؤثر على الانتاج او التسويق ، او تعكس طول فترة الاستثمار والتي تميل الى زيادة درجة عدم استقرار الاسعار ، حتى لو كان هناك استقرار في مستوى الطلب الكلي . وعلى هذا فقد تحدث تقلبات في مستوى الاسعار في اسواق الاسعار المرنة ، مستقله تماماً عن التغيرات في الطلب الكلي . وتميل التغيرات في اسعار المنحنيات ذات الاسعار المرنة (خاصة اذا كان التغير في اتجاه الزيادة) الى أن تصبح تغيرات عامة (أي تنتشر في بقية القطاعات في الاقتصاد) ودائمية ولفترة طويلة من خلال التداخل الحلزوني في القطاعات ذات الاسعار المحددة ادارياً ، خاصة اذا اخذنا في الاعتبار رد فعل الاجور على التغيرات في الاسعار من خلال الفترة الخاصة بارتفاع الاسعار او اي شكل آخر . ونتيجة لهذا فان هذه التغيرات لايمكن تغيير اتجاهها عندما تنخفض الاسعار المرنة فيما بعد .

ويوجد جانب آخر هام في تغيرات الاسعار في اسواق الاسعار المرنة ، وهو أن المخزون من هذه السلع يميل الى أن يكون مرتفعاً بالنسبة الى الانتاج السنوي

(14) تتضمن زيادة مستوى الانتاج الكلي . عادة . زيادة في انتاج السلع المعمرة . حيث نجد أن « المبلغ الاضافي » Mark Up في تسعير السلع المعمرة هو اكبر منه في تسعير السلع غير المعمرة .

ويرجع ذلك الى أن انتاج هذه السلع هو أما (أ) انتاج معمر أو (ب) من السهل تخزينه أو (جـ) أنه يخضع لتقلبات موسمية او اي شكل آخر من اشكال عدم الانتظام خلال الزمن ونظراً لانه يتم بيع معظم هذه السلع في اسواق منافسة كاملة تقريباً فان هذا المخزون يؤدي الى ظهور المضاربة سواء من قبل المنتجين او المشترين ، أو الوسطاء ، أو التجار المحترفين . وتميل هذه المضاربة الى احداث استقرار نسبي في اسعار هذه السلع ، حيث يكون من السهل استيعاب اي زيادة او انخفاض في العرض بالنسبة الى الطلب بواسطة زيادة او تخفيض المخزون . ونتيجة لهذا فانه من الممكن استيعاب اي تقلبات في الطلب الكلي المتوقع استمراره لسنه او سنتين بواسطة التغير في المخزون ، مع ظهور تغيرات طفيفه في الاسعار . ولكن من ناحية أخرى اذا بدأت اسعار السوق تضغط لفترة طويلة او بقوة على مايعتقد بأنه « المدى العادي » Normal – range للتغير في الاسعار . فقد يظهر نتيجة لذلك توقعات غير مستمرة وتبدأ الاسعار في التغير صعوداً او هبوطاً بشكل حاد . مادام المضاربون مستمرين في محاولاتهم لتحقيق اكبر الارباح او لتفادي الخسائر ، من خلال زيادة او تخفيض المخزون . فاذا عرفنا الانحياز نحو التضخم الموجود في اسعار السلع ذات الاسعار المحددة ادارياً ، فان من الممكن أن نقرر أن أي تغيرات في الاسعار في اتجاه الصعود يكون لها تأثيرات أطول من التغيرات في اتجاه الانخفاض . (وقد يرغب القاريء هنا أن يرجع مرة أخرى الى مناقشة « المضاربة » في الفصل التاسع)(15) .

التأثير الاسترجاعي من التضخم الى الطلب الكلي

The Feedback from Inflation to Aggregate Demand

يهدف هذا الجزء – بصورة اساسية – الى تذكير القاريء مرة أخرى باننا قد اعتبرنا الطلب الكلي معطى او محدداً وذلك خلال الفصلين الثالث عشر والرابع عشر . وعلى الرغم من أننا قد تناولنا بكثافة اثر المستويات المختلفة (أو المتغيرة) للطلب الكلي في المستوى العام للاسعار ، الا أننا لم نتعرض – صراحة او ضمناً – الى امكانية أن يتأثر الطلب الكلي نفسه (أو استقرار الاسعار بالمستوى العام للاسعار الذي ينتج عن هذا المستوى من الطلب الكلي) .

(15) للحصول على توضيح اكثر لمعظم النقاط التي وردت في هذا الجزء والجزء السابق انظر :

G. Ackley, «Administered Prices and the Inflationary Process,» American Economic Review, 49 (May, 1959), 419–20.

ونذكر انفسنا هنا بوجود هذا التأثير الاسترجاعي ، وأنه مهم جداً . ويعتبر التأثير الاسترجاعي من التضخم الى الطلب الكلي اكثر اهمية من التأثير الاسترجاعي من الانكماش الى الطلب الكلي ، وذلك لان التضخم يعتبر ظاهرة اكثر انتشاراً واكثر خطورة من الانكماش . فعلى الرغم من أننا لانستطيع أن نتصور وجود معدل انكماش تراكمي في مستوى الاسعار يصل الى 10 بالمائة سنوياً ، ولم يحدث اطلاقاً منذ الكساد العظيم . فأن معدل تضخم مستوى يبلغ 10 بالمائة او اكثر قد تمت مشاهدته في كثير من البلاد ولسنوات عديدة متوالية . فقد بلغت الزيادة المتراكمة في الاسعار في الولايات المتحدة خلال الفترة 1945 الى 1975 حوالي 194 مائة (أي أن مستوى أسعار عام 1975) كان اكبر بمقدار 2.94 مرة مستوى اسعار عام 1945) . ولقد شاهد كل اقتصاد سوقي كبير معدلات اكثر ارتفاعاً خلال نفس الفترة .

وعلى هذا فانه من المكن أن تكون التأثيرات الراجعة من التضخم الى الطلب الكلي ـ من خلال سعر الفائدة (مع ثبات المعروض النقدي) او من خلال اثر الثروة (سواء تغير المعروض النقدي أو ظل ثابتاً) او من خلال تأثير التجارة الدولية او تأثير السياسة المالية ـ مهمة جداً سواء في سنة معينة واحدة او خلال فترة من عدد قليل من السنين . وتؤدي كل التأثيرات للتضخم هذه على الطلب الكلي الى ظهور تأثير سلبي . (أي الى انخفاض مستوى الطلب الكلي) .

ونتيجة لهذا فان التضخم عادةً « مايحرق نفسه » في النهاية من خلال تخفيض مستوى الطلب الكلي . اذا سمح له بالاستمرار لفترة طويلة بدون أي تدخل في شكل سياسة (أي بدون تحقيق أي زيادة في المعروض من النقود أو تخفيض معدلات الضرائب) . وهذه نتيجة مفيدة مثلها تماماً مثل النتيجة المقابلة الاخرى بأن الانكماش يمكن أن يؤدي الى استعادة مستوى التوظف الكامل . وكما تدل الشواهد والملاحظات المتراكمة (والتي سنستعرضها في الفصل الخامس عشر) فانه اذا بدأ التضخم . فأن رقابة التضخم سواء بوساطة سياسة نقدية فعالة او سياسة مالية انكماشية (أي **تخفيض** المعروض النقدي (M) أو **زيادة** معدلات ـ الضرائب) أو تركه ليحرق نفسه تلقائياً (في حالة عدم وجود تغييرات في السياسة الاقتصادية) قد تتضمن وجود تكاليف اقتصادية واجتماعية قد لايقبل المجتمع في تحملها . ويرجع ذلك الى أنه ـ مع ثبات الاتجاه الداخلي في التضخم نحو الاستمرار ـ فانه لاتوجد أية حكومة تستطيع أن تتحمل النتائج التي تترتب على رقابة التضخم الذي يصل معدله الى 25 بالمائة سنوياً او حتى 6 بالمائة سنوياً والتي تظهر في شكل تخفيض مستوى التوظف والناتج اللازمين للضغط على هذه المعدلات من التضخم .

ومع ذلك يبقى كل من الاتجاهين مهماً ـ من الناحية النظرية . أما من الناحية التطبيقية ، فانه نظراً لاهمية التأثيرات الراجعة من التضخم الى الطلب الكلي ، فانه من الواجب اخذها في الاعتبار مهما كانت السياسة التي ستتبع في رقابة التضخم او في التأثير على مستوى التوظف والناتج في مواجهة التضخم .

الحالة الراهنة لنظرية التضخم
THE STATE OF INFLATION THEORY

يجب أن يكون واضحاً للقارىء أن نظرية التضخم قد تغيرت تغيراً كبيراً عن النظرية الكمية في النقود الكلاسيكية البسيطة وعن نظرية Wicksell وعن نظرية « الفجوة التضخمية » الكينزية في الاربعينات وحتى عن نظرية منحنى Phillips البسيط في فترة الستينات . والواقع اننا لم نشر هنا الا الى جزء صغير من الكتابات الاقتصادية الاخيرة في الموضوع ، ولم نقم الا بتطوير بعض الافتراضات المحددة . الا أنه يجب أن يكون واضحاً الآن أنه يسود الاعتقاد بين كثير من الاقتصاديين بأن التضخم هو عملية معقدة جداً ـ تتضمن عناصر هيكلية وتنظيمية اقتصادية واتجاهات وتنظيمات سياسية واجتماعية كثيرة بالاضافة الى مستوى (وهيكل) كل من الطلب الكلي والعرض الكلي .

ولقد تم هنا التركيز بشكل خاص على نوعين من التطورات (أو ربما مجرد مضامين) للكثير من التحليل الحديث للتضخم. **الاول** هو الاعتراف ـ بأن التضخم هو عملية لها « حياتها الخاصة بها » . أو بأن التضخم يحتوي على اتجاه داخلي نحو الاستمرار ، بمعنى انه اذا ظهر اي معدل للتضخم (بما في ذلك المعدل الذي يساوي الصفر) . فلهذا المعدل اتجاه قوي للاستمرار بدون انقطاع .(16) **أما العنصر**

(16) أن هذا الرؤية « للتضخم كعملية » هي رؤية قام الكاتب (ومنذ وقت طويل) بالتأكيد عليها في معارضته بتحليل الاقتصاديين الاخرين الاوائل فقد كتب في عام 1958 ما يأتي ، أن معظم تفكيرنا حول التضخم يتركز حول كيف يبدأ التضخم وليس على كيف يستمر التضخم . قد يبدأ التضخم نتيجة لحدوث زيادة « تلقائية » في المبلغ الذي يضاف الى التكاليفMark – upسواء بوساطة رجال الاعمال او العمال كما يمكن أن يبدأ التضخم نتيجة لحدوث زيادة في الطلب الكلي الذي يؤثر في المراحل الاولى على الاسعار المرنة التي تحدد بقوى السوق . ولكن بصرف النظر عن كيفية نشوء التضخم فان عملية التضخم تتضمن كل من عنصر الطلب وعنصر المبلغ المضاف . في مقالة تحت عنوان ،
Athird approach to the analysis and control of inflation» : The raletion ship of prices to economic stability and growth, compendium of papers submitted by panelists appearing before the Joint committee, march, 31, 1958 PP. 630–3).

الثاني الذي تم التركيز عليه فهو الاقتراح (الذي يتعارض مع اتجاهات Lipsey و Friedman, phelps وغيرهم) والذي يقرر أنه على الرغم من أن التضخم قد يظهر في اقتصاد تنافس كامل مع وجود مرونة تامة في كل من الاسعار والاجور ، الا أن طبيعة التضخم الفعلي في الاقتصاد الحديث ترتبط ارتباطاً وثيقاً بطبيعة ومهمات العمليات الادارية التي يتم من خلالها تحديد كل الاجور تقريباً ومعظم الاسعار .

الا أن أهم ماتم أهماله هنا هو السؤال الحيوي جداً الذي يرتبط باسباب تطور « الاسعار الادارية » administed prices وكيفيته في الاقتصاد الحديث ، وما هي الحاجات التي تخدمها ، وما هي المزايا التي تقدمها ؟ وقد قام A.Okun بتقديم أول تحليل في هذا الاتجاه وهو تحليل ممتاز ، ولكن عرض هذا التحليل بصورة مناسبة قد يتطلب حيزاً كبيراً بحيث يصعب علينا تلخيصه هنا .(17)

وعندما قمنا بالتركيز على أهمية العناصر المؤسسية المرتبطة « بالاسعار الادارية » ، فان كل ماقمنا به هو تطوير وتوسيع النظرة التي سبق أن ـ قدمناها في الفصول السابقة . فقد اشرنا ـ عند مقابلة النموذج الكينزي في الدخل والتوظف مع النموذج الكلاسيكي ـ الى أن الاختلاف الجوهري بين النماذج الكينزية والنماذج الكلاسيكية يتبع من رفض الكينزيين ـ الصريح او الضمني ـ للغرض الكلاسيكي الخاص بأن الاسعار تتغير آنياً وفي نفس اللحظة التي تحدث فيها تغيرات في الطلب الكلي . او على الاقل أن الاسعار تتعدل في فترة أقصر من الفترة التي تحتاج اليها التعديلات في الكميات . ونتيجة لهذا الرفض من جانب الكينزيين فانهم يقررون أن الكميات هي التي تتعدل وليس الاسعار في وضع قد يعتبر وضعاً غير توازني ، ولكنه لا يظهر كذلك . والسبب في ذلك هو أن التعديلات الكمية تؤدي الى ازالة الصفة غير التوازنية للوضع من خلال ازالة فائض الطلب او فائض العرض (ماعدا سوق العمل) . وثم تؤدي الى ازالة الضغوط لتغيير الاسعار . ويعتبر غياب المرونة الكاملة في الاسعار هو السبب الرئيسي في ظهور البطالة الاجبارية ، وثم الفجوان التي ترتبط بذلك والتي تظهر بين الناتج المكن والناتج الفعلي . **وهذا هو** السبب في أن التغيرات في الطلب الكلي او التغيرات في السياسة المالية أو النقدية تؤثر أساساً على حجم الناتج وليس على مستوى الاسعار . **وهذا هو** سبب الاهمية التي تعطى لدالة الاستهلاك الكينزية (التي لاتلعب سوى دور ضئيل في التحليل الكلاسيكي) .

---

17) A.Okun: Inflation: Its mechanics and welfare costs» brookings papers on Eco. Activity 2: 1975 PP. 351-40).

ولقد رأينا الآن ـ أيضاً ـ ان غياب هذه المرونة في الاسعار التي تؤدي الى توازن السوق (فيما عدا بعض الاسواق القليلة) تحدد معدل وطبيعة التضخم في الاقتصاد الحديث . وتحدد مدى تأثير التضخم بالتغيرات في الطلب الكلي ، ولماذا وكيف تظهر الطبيعة الحلزونية للتضخم وكذلك لماذا وكيف يظهر الاتجاه الداخلي في استمرار عملية التضخم . ويؤدي غياب هذه المرونة في الاسعار ايضاً ـ وكما سنوضح في الفصل الخامس عشر ـ الى نتائج هامة بخصوص التكاليف التي يتحملها المجتمع نتيجة للتضخم . وكذلك بخصوص السياسات التي يتم اختيارها لمكافحة التضخم .

اسئلة للمراجعة

١ ـ استطاع منحني Phillips أن يستحوذ على اهتمام معظم الاقتصاديين ، الذين اهتموا بمشكلة التضخم . في الستينات .

(أ) ماهي الحقائق التي دعمت هذا الاهتمام » .

(ب) لماذا فقد منحني Phillips أهميته بعد فترة الستينات ؟ .

(جـ) اتجهت معظم المحاولات لانقاذ منحني Phillips الى التفرقة بين منحني Phillips في الأجل القصير والمنحني في الاجل الطويل ، حيث يتضمن الاخير بعض التأثيرات الراجعة لمعدلات التضخم السابقة على المعدل الجاري للتضخم . اشرح بعض الاشكال الاخرى لهذه التأثيرات الراجعة .

2 ـ افترض أن النموذج الآتي يصف بشكل جيد عمليات السلوك التعديلي لكل من الاجور والاسعار في اقتصاد ما :

$$\dot{W}_t = a_0 + a_1 \frac{1}{U_t} + a_2 \dot{P}_{t-1} \qquad (1)$$

$$\dot{P}_t = b(\dot{W}_t - X) \qquad (2)$$

(أ) اشرح باختصار النظرية وراء المعادلة رقم (١) .

(ب) ماهي القيم المحتملة للمعاملات b , a_2 التي يمكن أن تظهر في الواقع العملي . لماذا تعتقد ذلك ؟

(جـ)اشتق كلًا من منحني Phillips قصير الاجل وطويل الاجل .اوضح كيف ان المنحني طويل الأجل هو اكثر انحداراً من المنحني قصير الاجل في الحالة الخاصة . ماهي تلك الحالة الخاصة ؟ قدم تفسيراً لهذه الحالة الخاصة .

(د) تحت أي ظروف يتحول منحني Phillips طويل الاجل الى منحني عمودي ؟

(هـ) أوجد معدل البطالة غير التضخمي في النموذج .

(و) مع ثبات المعروض النقدي ، واذا كان الاستثمار يتوقف على سعر الفائدة ، ماهو معدل التضخم التوازني طويل الاجل اذا عرفت نموذج الاسعار ـ الاجور السابق ؟

3 ـ يتضمن الافتراض الخاص بوجود « معدل طبيعي للبطالة » أن كلًا من السياسة النقدية والسياسة المالية هي سياسات غير فعالة في الاجل القصير اذا كانت توقعات الافراد توقعات رشيدة . بينما نجد أن هاتين السياسيتين فعالتان على الاقل في الاجل القصير اذا كانت التوقعات ذات طبيعة لكيفية قيم ذلك بالتفصيل .

4 ـ ماهي ظاهرة « انفجار الاجور » . وكيف يمكن تفسير مثل هذه الظاهرة ماهي تأثيراتها على نظرية التضخم وسياسة التضخم .

5 ـ ماهي « الجوانب التنظيمية » في أسواق العمل التي يمكن أن تساهم في وجود تميز نمو التضخم في الاقتصاد الحديث ؟

6 ـ « ان الفقرة الخاصة بربط زيادة الاجور بزيادة الاسعار لاتؤدي الى التضخم ، لانها تقوم بدورها فقط عندما تتزايد الاسعار » ماهو رأيك ؟

7 ـ أشرح كيف يمكن للمرء أن يعتقد أن من الممكن أن يظهر التضخم في اسواق « الاسعار المرنة » للسلع والخدمات ، ولكنه يستمر من خلال اسواق الاسعار المحددة اداريا .

مراجع مختارة :

D. Laidler and M. Parkin, "Inflation: A Survey," *Economic Journal*, 85 (December 1975), 741–809; and R. J. Gordon, "Recent Developments in the Theory of Inflation and Unemployment," *Journal of Monetary Economics*, 2 (April 1976), 185–219.
(Admirable but demanding surveys of the recent literature on inflation theory.)

M. Friedman, "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review*, 58 (March 1968), 1–17, reprinted in W. L. Smith and R. L. Teigen (eds.), *Readings in Money, National Income and Stabilization Policy* (R. D. Irwin, 3rd ed., 1974), pp. 412–421; and in E. Shapiro (ed.), *Macroeconomics: Selected Readings* (Harcourt, Brace, and World, 1970), pp. 488–524.

M. Friedman, "A Theoretical Framework for Monetary Analysis," *Journal of Political Economy*, 78 (March/April 1970), 193–238.
(Groundwork of Friedman's expectational model.)

J. Tobin, "Friedman's Theoretical Framework," *Journal of Political Economy*, 80 (September/October 1972), 852–863.
(Critical review of Friedman's theoretical basis.)

W. Nordhaus, "The Worldwide Wage Explosion," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1972, pp. 431–465.
(An introduction to the "wage-explosion" phenomenon.)

G. L. Perry, "Determinants of Wage Inflation Around the World," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1975, pp. 403–447.
(An attempt to test empirically alternative theories of wage inflation using data from ten countries.)

M. N. Baily, "Contract Theory and the Moderation of Inflation by Recession and by Controls," *Brookings Papers on Economic Activity*, 3: 1976, pp. 585–634.
(A sophisticated analysis of the influence wage contracts on wage flexibility.)

R. Flanagan, "Wage Interdependence in Unionized Labor Markets," *Brookings Papers on Economic Activity*, 3: 1976, pp. 635–682.

G. L. Perry, "Changing Labor Markets and Inflation," *Brookings Papers on Economic Activity*, 3: 1970, pp. 411–441.
(One of the first and most important empirical studies of structural changes in labor markets as affecting the inflationary threshold.)

M. Feldstein, "Unemployment Compensation: Adverse Incentives and Distributional Anomalies," *National Tax Journal*, 27 (June 1974).

S. T. Marston, "The Impact of Unemployment Insurance on Job Search," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 1975, pp. 13–60.
(Two papers on the effect of unemployment insurance on the inflationary threshold.)

A. Okun, "Inflation: Its Mechanics and Welfare Costs," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1975, pp. 351–401.
(An important paper analyzing the theoretical basis for administered-price inflation.)

R. J. Gordon, "Can the Inflation of the 1970s Be Explained?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 1977, pp. 153–279.

15 الفصل الخامس عشر

الجوانب التطبيقية والسياسية في التضخم

Empirical and Policy Aspects of Inflation

لقد كان من الممكن ، حتى عام 1971 ، التحفظ على الحكم النهائي حول سؤال ما اذا كان قد ظهر اتجاه عالمي نحو معدل مرتفع من التضخم في الفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية . ومع ذلك فقد وجدت تفسيرات كافية للاحداث التي ظهرت في بعض البلاد ، ووجدت كذلك امثلة كافية لبلاد انخفض فيها معدل التضخم او لم يتطور بمعدلات ـ متسارعة بحيث يؤكد على (أو يثير الشك في) وجود متوسطات عالمية تشير الى وجود تضخم متسارع .

وتوضح الاعمدة الثلاثة الاولى في الجدول رقم (15 ـ 1) والمأخوذة من دراسة قام بها هذا الكاتب في عام 1971 ، وجود معدل مرتفع من التضخم في الفترة 1965 ـ 1970 اكثر تسارعاً من المعدل الذي ساد في العقد السابق .(١) ومع ذلك ـ واذا تم ربط هذه البيانات مع بيانات اخرى متاحة اكثر تفصيلاً ـ فان هذه البيانات تفشل في البرهنة على وجود اتجاه متسارع في التضخم . في حين يوضح العمود الرابع الجديد ـ بدون شك ـ على أنه كان هناك اتجاه عام في تسارع وزيادة معدلات التضخم ، مما يعتبر برهاناً جديداً على النتيجة السابقة . ومع ذلك فان لانفجار الاسعار الذي حدث في سنتي 1973 و 1974 والذي ادى الى ظهور التضخم « ذي الرقمين » في كل بلد تقريباً ، اسبابه الخاصة ، والتي من المحتمل أن لاتظهر مرة أخرى . ولكن نلاحظ ايضاً أن معدلات التضخم ظلت أعلى من متوسطات معدل

---

(١) مع بعض التعديلات التي تسمح باستخدام البيانات الحديثة وعنوان الدراسة .
Stemming world inflation (Atlantic Institute, paris, 1971).

(One of the leading proponents of the "extended Phillips curve" a testing his pre-1971 empirical models against the subsequent experien

R. J. Gordon, "The Theory of Domestic Inflation," *American Economic* 76 (February 1977), 128–134.

(The same author's brief and brilliant attempt to summarize current i theory.)

التضخم السابقة حتى في فترة الكساد او في سنة الانتعاش الضعيف الذي حدث عام 1976 على الاخص اذا تم مقارنتها بفترات الكساد السابقة .

جدول رقم 15 ـ 1

تغيرات الاسعار في بعض البلدان للفترة 1955 ـ 1976

مقاسة بمعامل انكماش الناتج القومي الاجمالي

الدولة	معدل الزيادة السنوي المئوي						المعدل المتراكم للزيادة في الفترة
	55 ـ 60	60 ـ 65	65 ـ 70	70 ـ 75	1976	55 ـ 75	1955 ـ 1976
المانيا	2.7	3.6	3.4	6.9	3.0	4.1	125.0
فرنسا	6.5	4.2	4.6	8.7	9.6	6.0	219.8
ايطاليا	2.0	5.8	7.4	11.8	17.8	6.7	265.3
المملكة المتحدة	3.2	3.5	5.0	12.9	15.6	6.1	225.4
كندا	2.6	1.9	4.1	8.4	9.5	4.2	128.6
الولايات المتحدة	2.6	1.6	4.2	6.9	5.1	3.8	111.1
اليابان	3.3	5.1	5.1	9.6	6.4	5.8	205.9
متوسط البلدان السبعة	3.0	2.7	4.5	8.1	6.9	4.5	147.7

* مرجحة بمستوى ناتج 1970 باسعار تحويل 1970

** الزيادة بعد 1975 نتائج أولية من كتاب ، OECD outlook 21 (July 1977)

وقد اوضحت بعض الدراسات الاخرى أن بعض جوانب ومظاهر هذا التسريع من التضخم قد اتخذت طابعاً منتظماً ومتصاعداً . فمثلاً اوضحت دراسة اخيرة قام بها P. Cagan أنه ظهر اتجاه تصاعدي في تغير الاسعار في الولايات المتحدة في فترات الكساد خلال الفترات التي اعقبت الحرب العالمية الثانية وان الاسعار قد اتجهت بشكل منتظم ومتصاعد من الانخفاض الواضح الى الاستقرار الكبير ومن ثم الى الزيادات المستمرة .(2)

لماذا تسارع التضخم WHY INFLATION HAS ACCELERATED

نظراً لانه قد اتضح لنا الان وجود اتجاه عام تقريباً في زيادة وتسارع معدلات التضخم خلال العقود الثلاثة ـ الماضية ، فان من المهم جداً ان نسأل ماهي التغيرات الشاملة الجوهرية التي حدثت بحيث ادت الى ظهور هذا التضخم المتسارع . الا أنه لاتوجد لدينا اجابة مقبولة بشكل واسع . وتتركز الاجابة بالنسبة للنقوديين في الادارة المتراضية التضخمية للمعروض النقدي في بعض او في معظم الدول ، مع انتقال النتائج السيئة لفائض عرض النقود من الدول « الاقل مسؤولية » (من خلال ميكانيكية نظام النقد الدولي ، والذي لن نتعرض لتفاصيل شرحه الآن) الى الدول التي حاولت اتباع سياسة مسؤولة في ادارة النقود . ولا يوجد هناك شك في أنه قد حدوث زيادات مستمرة في معدل نمو الرصيد النقدي العالمي . ولكن قد يقول معظم الاقتصاديين غير النقوديين بأن ماحدث ماهو الا نتيجة جانبية لانهيار نظام النقد الدولي الذي نشأ عن اتفاقية Bretton woods والذي يعرف بنظام اسعار التحويل الثابتة . وفي كل الاحوال فان زيادة المعروض النقدي ماهي الا **نتيجة** التضخم وليست **سبباً** في التضخم ، وهي أمر لم تكن تستطيع أية سياسة نقدية أن تمنع حدوثه ـ حتى ولو استخدمت ادوات التقييد النقدي ـ لان ذلك كان أمراً لا يمكن التساهل إزاءه في كثير من الدول لاسياسياً ولا اجتماعياً .

أما الاخرون ـ الذين قد يشاركون النقوديين رأيهم بأن التضخم كان أساساً نتيجة لوجود « فائض طلب » ، فيضعون المسألة بشكل مختلف تماماً . وسيناقشون الامر على النحو الآتي : لقد ظهرت في معظم دول العالم جماعات سياسية واجتماعية

[2] "Changes in the Recession Behavior of Wholesale Prices in the 1920's and Post World War II," *Explorations in Economic Research*, 2 (Winter 1975) 54–104). See also his *The Hydra-Headed Monster: The Problem of Inflation in the United States* (American Enterprise Institute, 1974).

قوية (وهي جماعات تفتقد الى التنظيم الملائم والضروري ، ربما بسبب الانخفاض الذي حدث في نوعية القيادات الفكرية والسياسية) . تنظر الى البطالة نظرة عدم رضا وأقل تسامحاً ، وتطالب باصرار والحاح كبيرين على ضرورة تحقيق زيادات مستمرة في الدخول بمعدل يفوق طاقة الاقتصاد في بلدهم . وقد تولد عن هذا الضغط السياسي والاجتماعي من أجل تحقيق اهداف غير ممكنة التحقيق الى ظهور سياسات مالية ، وسياسات نقدية مؤيدة لها ، وثبت أن معظمها كانت سياسات توسعية أكثر من اللازم وذلك لمعظم الوقت .

في حين نجد أن بعض المراقبين ، الذين يتعاطفون مع تطور الاهداف الاجتماعية ناحية التركيز على هدف التوظف الكامل والنمو المستمر في معدل دخل الفرد ، سيسعدون كثيراً - بدلاً من أن ينددوا - بالسياسات « التداخلية » الجديدة للدولة والتي يرون انها قد نشأت او تولدت عن التحليل الاقتصادي الحديث و « السليم » الذي أدى الى تحرير واضعي السياسة الاقتصادية من الافكار العتيقة عديمة المعنى . ومع ذلك فانهم قد يوافقون مع الاخرين بشكل رئيسي على ان الاتجاه المتزايد نحو التضخم هو نتيجة لوجود **درجة عالية من الضغط على الموارد الاقتصادية** (3) أدت ، مع ذلك ، الى زيادة سريعة وعلية في الدخول الحقيقة ، وكانت في المتوسط مرتفعة العائد .

ومع ذلك فانه لايوجد - في الواقع - مايؤيد تماماً أياً من هذه الاتجاهات الثلاثة . فعلى الرغم من أنه من الواضح أن المعدل المتوسط لاستخدام موارد العمل ورأس المال قد ارتفع في فترة مابعد الحرب عن مستواه في فترة ماقبل الحرب ، الا أنه لا يوجد مايؤيد القول بأن معدلات الاستخدام قدازدادت بشكل واضح وبصورة عامة وفي كل مكان منذ 1950 (أو منذ 1955) . لان هذا القول - اذا تم قبوله - يستند في معظم الدول الى التفسير الذي يقرر أن مقاييس الاستخدام البسيطة تفشل في اخذ التطورات « النوعية » التي حدثت في كل من العمل ورأس المال في الاعتبار . (4) هذا على الرغم من الشواهد الكثيرة التي تدل على حدوث مثل هذه التغيرات في عدد من الدول . (5)

---

(3) بالاضافة الى بعض الاخطاء - المعترف بها . والتي يمكن تبريرها التي حدثت في عملية التشخيص الاقتصادي او وضع السياسات على الحانب التوسعي ، وكذلك بعض الظروف الاستثنائية التي أثرت على المعروض من الطاقة والمواد الغذائية خلال السبعينات .

(4) مثلاً دراسة Perry الطليعية لحالة الولايات المتحدة والتي شرحناها في الفصل الرابع عشر .

(5) وجد Perry في دراسته تحت عنوان "Determinants of Wage Inflation around the World, بعض المؤشرات الاحصائية التي تتفق مع هذا الافتراض لعدد من الدول التي درسها .

ويظل هناك اقتصاديون أخرون يستطيعون أن يناقشوا بأنه سواء كان هناك ضغط متزايد للطلب الكلي في بعض او في معظم الدول ام لا فان ذلك ليس الا جزءاً من مجموعة واسعة من التغيرات التي حدثت . وربما مازالت تحدث حتى الان - والتي يساهم بعضها في تفسير التضخم المتزايد . ويميل الكاتب هنا - الى وجهة النظر - التي تتناسب مع رأيه الخاص في التضخم والذي تم شرحه في الفصل الرابع عشر - التي تقرر أن التضخم هو ظاهرة معقدة جداً لاتتوقف فقط على وجود اتجاه للضغط من جانب الطلب الكلي على الطاقة الانتاجية وهو ماقد يكون - أو قد لا يكون حدث فعلاً .

ويرى الكاتب أن زيادة وتسارع التضخم تعكس وجود تطورات تقدمية في معظم ، ان لم يكن في كل الدول - المتشابهة سواء في الافكار أو السياسات أو الادوار الاقتصادية ، كما تعكس وجود تغيرات في المؤسسات والاتجاهات والتطلعات ، في الاجراءات والتطبيقات ، وفي انواع القيادة العمالية والادارية ، والسياسية وتغيرات في نظام المعلومات والمعرفة والخبرة . وقد قام الكاتب في بعض المناسبات بذكر بعض أو كل من التغيرات التالية التي يوجد لدى الكاتب انطباع ذاتي على وجودها وهي :

1 - القبول المتزايد للفكرة التي تقرر أن تحقيق زيادة مستمرة في الدخول ليست فقط ممكنة نظرياً بل يمكن التوصل اليها فعلاً .
2 - القبول المتزايد لاعتبار مستوى « التوظف الكامل » هدفاً مناسباً جداً للسياسة المالية للحكومة وللسياسة النقدية ، ولغيرها من السياسات .
3 - اختفاء الخوف التقليدي وغير الرشيد في كثير من الاحيان . من نتائج وجود عجز في ميزانية الدولة أو في ميزان المدفوعات .
4 - الانتقال من سياسة اسعار التحويل الثابتة تقريباً الى سياسة اسعار التحويل المرنة والمتغيرة . مما ساعد على رفع الضغط عن الحكومة من أجل تخفيض أو تفادي التضخم من أجل المحافظة على الاحتياطيات من العملات والذهب .
5 - ظهور زيادة في نسبة الانفاق الحكومي - في كثير من الدول - الى الناتج القومي الاجمالي ، وزيادة الضرائب المباشرة ، وزيادة في الضرائب غير المباشرة (التي تؤدي غالباً الى زيادة الاسعار) لتمويل الانفاق الحكومي .
6 - الاعتراف المتزايد بحق اعضاء كل جماعة في المجتمع في حماية نفسها من التطورات الاقتصادية السيئة . وفي حق الجماعات التي لم تكن تتمتع بمزايا اقتصادية في الحصول على نصيب متزايد من الرفاهية العامة . وقد ادى هذا

الاعتراف الى التغاضي عن تصرفات افراد هذه الجماعات الجماعية الهجومية سواء كان ذلك في المجالات الاقتصادية او السياسية لتحقيق هذه الاهداف وقد ادى ذلك ايضاً الى تغاضٍ متزايد من قبل كل الجماعات في طلب والدفاع عن حقوقها .

7 – زيادة حجم المعلومات والبيانات الاحصائية ، وزيادة درجة الوعي بوجود واستعمال هذه المعلومات لقياس التغيرات في الاوضاع الاقتصادية النسبية للافراد والجماعات .

8 – زيادة نسبة الاسعار التي تتحد بوساطة الشركات الضخمة . وبصورة اساسية تلك الاسعار التي تحدد بوساطة الطرق البيروقراطية . التي تجعل الاسعار حساسة فقط للتغيرات في تكاليف الوحدة . مما يمثل اعتماد كبيراً ومتزايداً على القواعد المرتبطة بالتعلم والخبرة ، خاصة تلك المرتبطة بدوال الدخول أو الاسعار أو المقارنات التي تستخدم في حل مشاكل والخلافات التي تظهر بين رجال الاعمال والعمال أو لتفادي مثل هذه المشاكل .

9 – تزايد خبرة التعايش مع التضخم ، مما يجعل الافراد اكثر وعياً بمشاكلهم الحاضرة ، واكثر استعداداً لتوقعه في الغد .

وتميل معظم هذه التغيرات الى تأمين مستويات عالية من الطلب الكلي معظم الوقت ، مما يجعل اخطاء السياسة تميل كثيراً الى ناحية فائض الطلب اكثر من ميلها الى وجود عجز في الطلب . في حين أدت بعض هذه التغيرات الى زيادة جمود الاجور والاسعار خاصة في اتجاه الانخفاض في الاسواق أو في الفترات التي يظهر فيها فائض عرض . كما أدت بعض التغيرات الاخرى الى اضعاف المقاومة لمحاولات زيادة الدخول عن طريق رفع التكاليف والاسعار . وفي نفس الوقت أدت بعض التغيرات الى زيادة تكاليف الحكومة مما جعل دافعي الضرائب يحاولون نقل هذه الزيادة الى غيرهم (ليتحموا عبأ الضريبة) من خلال زيادة الاجور والاسعار .

وربما يكون أهم مانتج عن هذه التغيرات هو ظهور التصرفات – الفردية والجماعية – التي تؤدي الى تضخم واطالة اثار الاحداث العرضية والمؤقتة بما فيها اخطاء السياسة – على الاسعار . والنتيجة هي أنه توجد الان – فترات زمنية أقل تتميز باستقرار الاسعار أو بتضخم بطيء . ومن ثم فقد زاد احتمال وجود اتجاهات تضخمية عن ذي قبل ، واصبحت هذه الاتجاهات التضخمية تقوم على اكتاف مستوى عام للاسعار متزايد فعلا مما يعني وجود اتجاه تراكمي ومتزايد للتضخم .

THE COSTS OF INFLATION تكاليف التضخم

يتركز اهتمامنا في هذا الجزء على تكاليف التضخم **بحد ذاتها** *per se*. ، يعني أننا لن نحاول هنا الاخذ في الاعتبار الرصيد الصافي لتكاليف وعائد التضخم بحد ذاته زائداً عائد (أو تكاليف) الظروف التي قد تكون أدت الى التضخم أو ارتبطت به . وبالتأكيد لدينا حاجة أن نأخذ في الاعتبار كلا من التكاليف والعوائد الصافية الناتجة عن السياسات المقترحة لمعالجة التضخم وذلك عندما نبحث في تلك السياسات ومع هذا فان اهتمامنا منحصر الان بدراسة تكاليف التضخم أو بعبارة أخرى عوائد تخفيض التضخم .

ومن الواضح أن لدى الجمهور فكرة خاطئة ومبالغ فيها حول تكاليف التضخم المعتدل Moderate Inflation . والفكرة الشائعة هي أن التضخم يؤدي الى افقار الجميع ؛ حيث يشتري الدولار (أو الين أو الليرة أو المارك) سلعاً أقل عندما ترتفع الاسعار ، وهذا يعني أننا نحصل جميعاً على سلع أقل . والشيء الذي تخطؤه هذه النظرة هو أن التضخم الذي يؤدي الى زيادة الاسعار التي يدفعها الافراد يؤدي أيضاً بالضرورة الى زيادة دخول هؤلاء الافراد النقدية ، حيث يحصل الافراد على دولارات **أكثر** أو ليرات أو ماركات اكثر . ويحدث هذا لأن هناك مشتري يقابل كل بائع وعندما يقوم المشتري بدفع مبالغ أكثر يقوم بعض البائعين بالحصول على مبالغ اكثر . وحيث أن كل فرد تقريباً هو بائع ومشترٍ في نفس الوقت ، وحيث ان المبيعات الكلية تتطابق مع المشتريات الكلية ، وفستظهر لدينا الحقيقة التالية وهي . أنه اذا **خسر البعض** – نتيجة لارتفاع الاسعار **التي يدفعونها** بمعدل اكبر من المعدل العام لارتفاع الاسعار التي **يتسلمونها** – فان **البعض الاخر** يكسب بالضرورة .والنتيجة هي أن الدخل الحقيقي لا يتأثر بالتضخم . ويجب تعديل هذا – التقرير العام بالاعتراف بوجود معاملات وتبادل دولي مما يؤدي الى أن يكون الافراد أو الجماعات المستفيدة أو المتضررة من التضخم تابعين لدول مختلفة . وكذلك بادخال الاعتراف الخاص بوجود تعامل بين الحكومة والافراد ومن ثم يمكن أن تكون الحكومة مستفيدة أو خاسرة قياساً الى القطاع الفردي . وحيث أن التأثيرات المرتبطة بكون الحكومة مستفيدة أو خاسرة هي تأثيرات هامة جداً ، فسوف نحتفظ لتحليلها بجزء خاص ، ونستبعدها الان مؤقتاً من هذه المناقشة الاولية .

وعلى هذا فاذا استبعدنا التبادلات الدولية واستبعدنا (مؤقتاً) التعامل مع الحكومة ، فان التضخم قد يؤدي الى اعادة توزيع الدخل الحقيقي ، وكذلك الى اعادة

توزيع الثروة الحقيقية بين الافراد ، ولكنه لا يؤدي بشكل تلقائي الى تخفيض الدخل الحقيقي الكلي او الثروة الحقيقية الكلية ، ولكن عندما يؤثر التضخم بشكل ما على الناتج الاجمالي الحقيقي ، ومن ثم على الدخل الحقيقي النابع من هذا الانتاج ، فانه من الممكن العثور على اثر للتضخم على الدخل الحقيقي الكلي . والواقع فانه يوجد بعض الاثار للتضخم على الناتج الحقيقي والثروة الحقيقية ولكن قبل أن نتناول هذه الآثار نتناول اولاً اثر التضخم في اعادة توزيع الدخل والثروة .

اعادة توزيع الدخل الناتج عن التضخم :

Income Redistributions from Inflation

من الواضح أن **الاسعار النسبية** **relative Prices** تتغير خلال فترات التضخم التاريخية بحيث تؤدي الى تغيير في توزيع الدخل الحقيقي بين الاجور والارباح ، وبين الافراد ذوي الدخول المرتفعة والافراد ذوي الدخول المنخفضة ، وبين الريف والمدينة ، وبين الافراد الذين يحصلون على أجور وبين الافراد الذين يحصلون على مرتبات ، وكذلك بين العمال المنظمين في نقابات والعمال غير المنظمين او بين جماعات أخرى مماثلة . ولكن من المعروف أن التغيرات في توزيع الدخل تحدث أيضاً في فترات استقرار المستوى العام للاسعار ، عندما تتغير الاسعار النسبية ، مع ثبات متوسط الاسعار . فهل يوجد سبب ما لتوقع حدوث تغيرات منتظمة في الاسعار النسبية نتيجة لوجود تغيرات في **متوسط الاسعار** ؟ فاذا كان الامر كذلك ، فما هي الاسعار النسبية التي تتغير وهل توجد هناك شواهد عملية على حدوث ذلك ؟ او بعبارة أخرى هل يؤدي التضخم **بحد ذاته** وبشكل منتظم الى اعادة توزيع الدخل ؟

والاجابة هي ، أنه اذا اخذنا الفئات الواسعة التي تحدثنا عنها في الفقرة السابقة ، فانه لا يوجد سبب نظري لان نتوقع حدوث مثل هذه الاعادات في توزيع الدخل على نطاق واسع ، وأنه توجد شواهد عملية قليلة جداً تدعم امكانية حدوث ذلك . كما اننا سنجد بالتأكيد أن الاجور قد ترتفع في فترات التضخم بمعدل اكبر من ارتفاع الارباح ، ولكن العكس أيضاً صحيح . وكذلك من الممكن أن تزداد دخول الزارعين في بعض فترات التضخم بمعدل اكبر من زيادة دخول العاملين في المدن ، ولكن العكس قد يكون أيضاً صحيحاً في بعض فترات التضخم الاخرى . ولقد كان

من الشائع أيضاً الاعتقاد بأن الرواتب الحقيقية – على الاخص رواتب الموظفين الحكوميين تتخلف دائماً عن الاجور الحقيقية الاخرى في اثناء التضخم ، ولكن لا يوجد – على الاقل في الوقت الحاضر – أية دلالة على حدوث ذلك . وبصورة عامة ، فليس من الواضح تماماً أن التضخم يميل في صالح الدخول الناتجة عن الثروة وضد الدخول الناتجة عن العمل او العكس . ومع ذلك وضمن مجموعة الدخول الناتجة عن الثروة ، فأن الدخول الناتجة عن الفائدة تتخلف عن الدخول الناتجة عن الارباح ، وذلك بسبب تحديد الدخول الناتجة عن الفائدة من خلال عقود طويلة الاجل ، وكذلك بسبب أن معظم اسعار الفائدة قصيرة الاجل – خاصة اسعار الفائدة على الودائع – تخضع للحدود العليا الجامدة المحددة بوساطة الدولة . ومن الممكن – بالتأكيد – أن توجد أيضاً حدود عليا على توزيع الارباح النقدية ، ولكن يمكن ابطال أثر ذلك من خلال الارباح غير الموزعة والتي تؤدي الى رفع قيمة الاسهم والاوراق المالية . وبالتالي ونظراً لان الشركات المساهمة الكبيرة تميل الى أن تكون مدينة في الاجل الطويل بعقود ذات سعر فائدة محدد ، فأن حاملي اسهم هذه الشركات سيستفيدون من أية خسارة يتحملها اصحاب السندات خلال التضخم .

وأحد اشكال اعادة توزيع الدخل الهامة هو أعادة التوزيع بين فئات العمر المختلفة ، خاصة بين المتقاعدين وبين الافراد الذين مازالوا يعملون . وتتكون دخول المتقاعدين ، بالتعريف ، من دخول الثروة او التحويلات . ومع ذلك فضمن مجموعة المتقاعدين توجد اشكال عديدة مختلفة من الدخول التي يحصل عليها المتقاعدون من الثروة من ناحية وتختلف النسب بين هذه الاشكال من ناحية أخرى . ويكون رد فعل هذه الاشكال المختلفة من الدخول – بصورة عامة – على التضخم مختلفاً أيضاً . ونجد أيضاً أن كثيراً من المتقاعدين يحققون ادخاراً سلبياً بمعنى أنهم يقومون باستهلاك جزء من ثروتهم الحقيقية ، مما يؤدي الى تداخل أثر التضخم على الدخل مع أثره على الثروة . ويحصل معظم افراد مجموعة المتقاعدين ذات الدخل المرتفع والاكثر ثروة وغنى ، على دخولهم بشكل مباشر أو بشكل غير مباشرة من مدفوعات الفائدة المحددة بعقود طويلة الاجل ، سواء تم ذلك مباشرة على ماتحتويه حافظة اوراقهم المالية من سندات أو اقساط التأمين التي تدفع لهم ، أو ماشابه ذلك من ترتيبات ، يتم استثمار اصولها اساساً في سندات . ومع الواضح أن دخل السندات ينخفض نتيجة للتضخم . وحيث أن الدخل المتوالد من السندات يرتبط الى حدٍ ما بعدم الادخار – في شكل السحب المستمر من القيمة الاسمية للاصل – مما يتضمن استهلاكاً للثروة ، وتنخفض قيمة هذه الثروة أيضاً نتيجة للتضخم .

ويعتبر افراد هذه المجموعة من اكثر المتضررين من التضخم، ونظراً لان الاشخاص الذين يتقاعدون او يقتربون من التقاعد يكونوا عادة ذوي تأثير سياسي واجتماعي كبير فانهم يعتبرون المصدر الرئيس للضغط السياسي على الحكومة لتفادي او لتكافح التضخم .

والمجموعة الاخرى من المتقاعدين هي المجموعة التي يحصل افرادها على دخولهم من ملكية الاسهم /. أو العقارات ايضاً من الدخل الذي يرتبط بنوعما من استهلاك رأس المال التدريجي ويمتلك . معظم الافراد الاغنياء ضمن هذه المجموعة اسهماً مباشرة وكذلك نجد أن صناديق التقاعد الخاصة تقوم بالاستثمار في الاسهم مباشرة لمصلحة المتقاعدين والعمال . وتعتبر اصول هذه الصناديق والدخول المتوالدة عنها ذات درجة عالية من رد الفعل على التضخم والتغير في المستوى العام للاسعار . وتتزايد نسبة الدخول المتوالدة عن مثل هذه الصناديق الى الدخول الاجمالية للمتقاعدين . وبصورة عامة نجد أن المستفيدين من هذه الصناديق لا يهتمون كثيراً للتضخم .

ويوجد اخيراً ـ نظام الضمان الاجتماعي ، والتحويلات الاخرى الى كبار السن الاخرين . ومنذ نشأة هذا النظام في الولايات المتحدة فأن الفوائد الناجمة عنه قد ارتفعت باستمرار (لأي فترة زمنية معطاة واقساط على شكل فئات) بمعدلات أعلى من معدلات ارتفاع الاسعار . وقد تم ذلك من خلال التشريعات القانونية التي أدت الى تعديل مستويات الدخول ، وكذلك من خلال ادخال ـ في السنوات الاخيرة ـ مبدأ التصاعد التلقائي في الدخول نتيجة لارتفاع تكاليف المعيشة automatic cost-of-living escalator. ونتيجة لذلك فأن المتقاعدين الذين يعتمدون في دخولهم على نظام الضمان الاجتماعي ـ وأغلبهم من الفئات ذات الدخول المنخفضة ـ لا يتعرضون الى خسارة كبيرة من جراء التضخم . (٥)

---

(٥) تتمثل وجهة النظر الى نظام الضمان الاجتماعي (في الولايات المتحدة) الموضحة هنا في أن النظام هو بصورة أساسية نظام .. للتحويلات الجارية من الافراد النشيطين اقتصادياً ـ ويدفعون الضرائب (والتي تعكس التضخم الجاري في دخولهم) لاعانة المتقاعدين بوساطة دخول يمكن أن تعكس ايضاً التضخم . ويمكن للمرء أن ينظر الى النظام من زاوية أخرى ـ وهي النظرة القانونية والتقليدية ـ وهي كون النظام صندوق ضمان اجتماعي مملوك للدولة . ويقوم العمال واصحاب العمل ـ بدفع الاقساط الى هذا الصندوق خلال . سنوات عمل العامل ، مما يؤدي الى تكوين رأس المال يتم استثمارة في السندات الحكومية . ومن ثم يتم اعادة توزيع رأس المال والفائدة المتراكمة على العامل خلال سنوات تقاعده . وضمن اطار هذه النظرة الى نظام الضمان الاجتماعي يحصل الافراد على دخول حقيقية ويستهلكون ثروة حقيقية أقل اذا كان هناك تضخماً عنه في حالة عدم وجود تضخم . ويعتبر المفهوم الاول للنظام ولاسباب كثيرة ـ اكثر واقعية .

التضخم وتوزيع الثروة :
Inflation and the distribution of Wealth

ناقشنا في الفصول السابقة فعلاً أثر التضخم على الثروة الحقيقية الكلية باستخدام مفهوم « تأثير بيجو » Pigou effect ـ ونظراً لان الثروة الفردية على شكل ديون لدى الافراد او على شكل أسهم تلغي بعضها البعض الاخر تماماً تجاه الخصوم الخاصة المقابلة ، نجد أن الثروة الكلية الحقيقية تتكون فقط من قيم المخزون من السلع الحقيقية والدين الحكومي ، والنقود الحكومية (حيث أن النقود المصرفية ماهي الا اصول وخصوم فردية) . وتميل القيمة النقدية للثروة العينية الى الارتفاع مع ارتفاع مستوى أسعار السلع المنتجة حديثاً ، وبالتالي فأن قيمة هذه الثروة الحقيقية لاتتأثر الا قليلاً نتيجة للتضخم . ولكن التضخم يؤدي الى تخفيض القيمة الحقيقية للديون والنقود الحكومية .

ومع ذلك فعندما نتناول تأثيرات التضخم في **توزيع** الثروة . فان الديون الخاصة والاسهم لن يلغي بعضها بعضاً بشكل واضح ، بل بالعكس فانها تسود تأثير وتوزيع الثروة . فمن الواضح ان المدينين يستفيدون من التضخم ، في حين يخسر الدائنون (سواء كانوا دائنين للقطاع الخاص او للحكومة) ، ويشمل ذلك المدينين والدائنين الافراد لكل انواع الوسطاء الماليين .

ويتكون المدينون في الولايات المتحدة من الفئات الاتية :

(١) الافراد الذين يشترون البيوت السكنية ويتحملون ديوناً عقارية كبيرة .

(٢) أصحاب مؤسسات وشركات الأعمال من كل الانواع . ويستفيد افراد كل من هاتين المجموعتين من التضخم بنسبة قيمة اصولهم **العينية** الى قيمة اصولهم **المالية** . وحيث أن المنازل والبيوت السكنية تمثل الجزء الاكبر من ثروة العائلات الشابة ذات الدخل المتوسط . والتي يكون عليها دين عقاري كبير وبالتالي يكون لديها ثروة قليلة في شكل مالي . فأن جزءاً كبيراً من هذه العائلات يستفيد من التضخم ـ بسبب الثروة ـ على الاقل . ونجد كذلك أن الافراد والهيئات التي تمتلك أسهم المؤسسات والشركات الكبيرة ، سواء كانوا أفراد او مؤسسات سيستفيدون من التضخم بسبب الثروة وبسبب الدخل ، حتى على الرغم من أن أسعار الاسهم والتي تقيس بطبيعة الحال قيمة

الثروة – تعكس التضخم ، عادة ، ببطء وأنها تتأثر بعوامل أخرى كثيرة (7) .

ويعتبر الخاسر الكبير من التضخم الافراد ذوي الدخل الثابت واصحاب الاصول النقدية ومن بينها الارصدة النقدية (حيث الدخل منها يساوي الصّفر) . وتقاس مقدار خسارتهم بمقدار ثروتهم . وتتضمن هذه الدخول الثابتة والاصول النقدية الثابتة ، ديون معظم المؤسسات المالية وكذلك الديون المباشرة لرجال الاعمال . وعلى الرغم من أن المؤسسات المالية من الممكن أن تستفيد من التضخم (ربما ماعدا صناديق التقاعد نتيجة لان القيمة الاسمية لديونها ثابتة) ، الا أننا نرى من ناحية اخرى أن اصول هذه المؤسسات تتمثل أيضاً في مجموعة من الاصول ذات الدخل الثابت ، وذات القيمة الاسمية الثابتة ، مما يلغي جزءاً من المكسب . ومن المؤكد أن اصول المصارف تتكون أساساً من القروض القصيرة الاجل ، ومن الاسهم ، فاذا قامت البنوك باحلال مجموعة من الاصول محل مجموعة اخرى ، فانها تستطيع أن تحقق مكسباً من التضخم نتيجة لاسعار الفائدة المرتفعة التي تصاحب التضخم (انظر الجزء التالي) . وبالاضافة الى ذلك ، وعلى الرغم من أن معظم ديون المؤسسات المالية هي ديون قصيرة الأجل ، أو تحت الطلب الا أن الحدود العليا التي تضعها الحكومة تمنع او تؤخر دفع أية زيادات في سعر الفائدة على هذه الديون قصيرة الاجل . وينتج عن ذلك – بالتأكيد – مايعرف « بعدم التوسط » disintermediatlen حيث يقوم الافراد بسحب الودائع التي لاتدر فائدة او الودائع التي تفرض على فوائدها رقابة بغرض تحويلها الى اصول تكون فائدتها غير خاضعة للرقابة . ومع ذلك فانه توجد حدود على مدى الاستفادة من ذلك ، كما قد لا يعرف كثيرون من صغار المودعين كيفية واتجاهات الاستثمار في اوراق مالية اخرى ذات فائدة .

وتعتبر مؤسسات الادخار والاقراض ، وبنوك الادخار اكثر المتضررين من التضخم . وذلك بسبب ثبات دخولهم خلال التضخم ، والخسائر التي تتعرض لها حسابات الاسهم والودائع . وتمتلك هذه المؤسسات عادة ، القروض العقارية طويلة الاجل ذات سعر الفائدة الثابت ، في حين أن ديونها هي ديون ذات سعر فائدة

(7) اثبت النقاش الاخير ، في صحافة الاعمال او في الصحافة العامة حول ما اذا كان التضخم يؤدي الى رفع اسعار الاسهم أم لا ، ان التضخم ماهو الا واحد من عديد من العوامل التي تحدد اسعار الاسهم ومن الصعب جداً انكار حقيقة أن اسعار الاسهم يمكن أن تتغير بشكل حاد حتى ولو كان المستوى العام للاسعار ثابتاً لايتغير .

متغير . وهي تستفيد عندما يتم سحب الودائع ذات سعر الفائدة المتغير ، الا أنها تضطر من ناحية أخرى الى بيع اصولها – قروضها طويلة الاجل – باسعار منخفضة تعكس سعر الفائدة الجاري في سوق العمليات المفتوحة وذلك لدفع طلبات سحب الودائع . كما تتأثر شركات التأمين أيضاً بالتضخم سلبياً حيث تحتفظ بجزء كبير من اصولها في شكل سندات وقروض عقارية ، وارتباطات بالاقراض باسعار فائدة منخفضة (8) .

آثار المحاسبة والضرائب : Effects of Accounting and Taxes

لا يمكن للاسف اظهار آثار التضخم على توزيع الثروة والدخل التي شرحناها سابقاً من خلال القيود المحاسبية العادية المستخدمة في المؤسسات والشركات الخاصة . بل . بالاضافة الى ذلك ونظراً لان الحكومة تستخدم هذه الحسابات لاغراض فرض الضريبة من ناحية ولاغراض تنظيم الاسعار من ناحية أخرى ، فانه ينتج عن هذه القيود الحسابية اعادة توزيع جديدة هامة في كل من الدخل والثروة . وتقوم محاسبة الشركات التقليدية ، والتي تستخدم في قياس ثروة الشركة وممتلكاتها (حساب الميزانية) وكذلك لتسجيل دخل الشركة (حساب الارباح او الخسائر) ، على بعض الطرق الخاصة في تقدير الاصول والخصوم والمبيعات والتكاليف ، والارباح . احدى هذه الطرق هي تقدير الاصول الثابتة – الارض – المباني والمعدات – بواسطة كلفتها الاصلية عند وقت الشراء (بصرف النظر عن أي تغيرات تالية في الاسعار) مطروحاً منها مخصصات الاندثار (ماعدا الارض) ، والتي تقوم على أساس (1) التكاليف المبدئية (2) طول « العمر الانتاجي » للاصل ، (3) طرق معينة مقبولة لتوزيع تكاليف الشراء على فترة « العمر الانتاجي » للاصل . وعلى هذا ونظراً لانه يتم تقييم اصول الشركات بوساطة تكاليف الشراء ، فهي عادة تكون مقدرة بأقل من قيمتها الحقيقية خلال التضخم ، في حين أن الاندثار يتم حسابه على اساس تكاليف الانتاج الجارية مما يؤدي الى تخفيضه ، ومن ثم الى رفع الارباح المحاسبية . وكذلك نجد أن تقييم الاصول المالية يتم أساساً على أساس سعر الشراء ، مما يؤدي الى فشل هذه الحسابات في عكس أية زيادة او انخفاض في القيمة السوقية ، بما فيها التخفيضات التي تحدث نتيجة لارتفاع اسعار الفائدة خلال التضخم ، وبالتأكيد لن تنعكس

(8) ومع ذلك نجد أن اصحاب معظم صناديق الادخار والاقراض وكذلك البنوك الادخارية ، وشركات التأمين – يستفيدون من التضخم على حساب هذه المؤسسات .

لتغيرات في المستوى العام للاسعار على قيمتها الحقيقية . (يؤدي ذلك الى وجود ـيادة في تقدير قيمة الثروة الحقيقية . ولكنه لن يؤدي الى وجود تأثير على لارباح) .

ويتم حساب الديون على اساس قيمتها . وبالتالي يفشل ذلك في عكس حقيقة نه سيتم تسديد هذه الديون (في حالة التضخم) بدولارات ذات قيمة أقل من ـدولارات التي تم الاقتراض بها .

وعلى الرغم من أنه يتم تسجيل المخزون السلعي ، عند الحصول عليها – على ـاس تكاليف شرائها . الا أنه عندما يتم استخدامها في الانتاج او عندما يتم اعادة ـيعها فانه يتم تقييمها (كجزء من تكاليف السلع المباعة) بواحدة من عدة طرق ، لكن ذلك لن يؤدي الى أي اختلاف طالما يتم استخدام طريقة واحدة بانتظام . تعكس قيمة المخزون المتبقي – أي الذي تم شراؤه ناقصاً ماتم استخدامه في الانتاج ـ ماتم اعادة بيعه – الطريقة المستخدمة في تقييم الجزء الذي تم استخدامه او الذي ـم اعادة بيعه . ومع ثبات الاسعار فان معظم هذه الطرق تعطي نفس النتائج ـريباً . أما اذا كانت الاسعار متغيرة ، فأن كل طريقة تعكس هذه التغيرات في ـاسعار في اوقات زمنية مختلفة ، وبكميات مختلفة ، وبالتالي نحصل على نتائج ـختلفة في تقييم كل من الثروة والارباح(٩) .

ومن ناحية المبدأ يستطيع كل من المديرين واصحاب الاوراق المالية (المشترون ـحتملون للاوراق المالية) والمقرضون والموظفون الرسميون وغيرهم اجراء تعديلات ـخمية في المستندات الحسابية العامة للشركات التي يهتمون بها ، بحيث لا يعرف ـد القرارات التي تم اتخاذها . والواقع أن معظم هؤلاء الافراد لا يعرفون كيف ـومون بذلك (ربما ماعدا المديرين) ، وكذلك يفتقرون الى البيانات اللازمة ـحقيق ذلك . وبالتالي يمكن القول اننا في حاجة الى تعديلات في طرق المحاسبة ـاصة في فترات التضخم بغرض زيادة كفاءة اتخاذ القرارات ، وبالتالي الى توزيع ـيد للموارد الاقتصادية . ومما يزيد الامر سوءاً هو أن هذه المستندات المحاسبية ـتخدم أيضاً كاساس لفرض الضرائب على رجال الاعمال (واحياناً بغرض فرض ـود على الاسعار) .

(٩) تم انتقال الكثير من الشركات – خلال التضخم الاخير – الى استخدام واحدة من الطرق المسموح بها وهي طريقة « الاخير يخرج اولاً » – Lastin , first out والتي تؤدي الى تقييم المخزون المستخدم في الانتاج على اساس تكاليف الاحلال .

وتؤدي معظم عدم كفاءة طرق المحاسبة السائدة الى زيادات كبيرة في الضرائب الحقيقية على دخل رجال الاعمال خلال التضخم(١٠) كذلك سيختلف مدى عبء الضريبة من شركة الى اخرى ومن صناعة الى اخرى باختلاف طرق المحاسبة المستخدمة في كل منها ، وكذلك نتيجة لاختلاف هيكل الاصول ، وطرق تقييم المخزون وهكذا . فاذا عرفنا أن المعدل الحدي لفرض ضرائب على ارباح رجال الاعمال في الولايات المتحدة يصل الى 50 ٪ بالمائة (الضرائب الفيدرالية وضرائب الولايات) فان تأثير ذلك على صافي الدخل – بعد الضرائب – هو تأثير كبير . ويمكن أن تؤدي الضرائب التي تفرض على اساس طرق المحاسبة العادية بصورة عشوائية ، وغير معتمدة ، الى تخفيض كبير في حوافز الاستثمار .

وسيكون من الصعب علينا هنا أن نناقش الاصلاحات التي يجب أن تدخل على النظام المحاسبي . وذلك نظراً الى تعقيد المشاكل التي يتضمنها ذلك ، وحقيقة أنه لم يتم التفكير في هذا الموضوع من قبل المحاسبين او الاقتصاديين(١١)

ويتشابه تأثير التضخم على ضرائب الدخل الشخصي مع تأثير التضخم على ضرائب ارباح الشركات المساهمة ، طالما كنا نأخذ في الاعتبار الدخل المتولد في الشركات غير المساهمة . وكما أشرنا من قبل – واذا اخذنا في الاعتبار ثبات مقدار السماحات والاعفاءات في الولايات المتحدة – فان تأثير التضخم على ضرائب الدخل الشخصي يميل الى أن يخفض من الدخول الحقيقية وبالتالي يخفض من الطلب الكلي . وكما لاحظنا من قبل فان التضخم يمكن أن يؤدي أيضاً الى تخفيض الانفاق الحكومي الحقيقي ، اذا لم تقم الحكومة بزيادة الانفاق النقدي للمحافظة على مستوى معين من الانفاق الحقيقي ، وهذا بدوره يؤدي الى تخفيض الطلب الكلي مرة أخرى . وقد تكون هذه النتائج مرغوب فيها اذا كان التضخم ناتجاً عن زيادة الطلب الكلي او قد يكون مرغوباً فيها – بصرف النظر عن اسباب التضخم لتخفيض الطلب الكلي – في اطار سياسة لمكافحة التضخم . اما اذا لم يكن الوضع كذلك ، فان أثر التضخم على ميزانية الدولة يؤدي فقط الى ظهور ظروف صعبة

(١٠) ولكن ليس كل رجال الاعمال . فمثلاً حسابات دين رجال الاعمال على اساس قيمة الدين تعمل في الاتجاه المعاكس . وكذلك نظراً لانه يتم تقييم الاصول العينية على اساس كلفة الشراء وليس على اساس القيمة الحالية في السوق او قيمة الاحلال فأن الضرائب على الملكية تكون أقل مما يجب .

(١١) أنظر مع ذلك التحليل والاقتراحات التي قدمها كل من
J.B. Shoven, J.I. Bulow: Inflation Accounting and non financial corporate profits», in Brookings paper on Eco. activity 3: 1975, PP. 613–70, and 1: 1976, 15 – 66.

افراد من خلال تخفيض استهلاكهم (أو مدخراتهم) ومن خلال زيادة معدل طالة .

التضخم المتوقع في مقابلة التضخم غير المتوقع

Expected Versus Unexpected Inflation

في الجزء السابق قمنا بتحليل الاثار السيئة للتضخم على اعادة توزيع الدخل لثروة . وكنا نقصد بالتضخم هنا التضخم غير المتوقع او تضخما لم يكن متوقعا اماً . وبالطبع يمكن اجراء تحليل مماثل (ولكن أقل احتمالاً وارتباطاً الموضوع) للاثار التي يمكن أن تحدث نتيجة وجود **انكماش** غير متوقع او لم كن متوقعاً تماماً .

وتوجد فرضية هامة في علم الاقتصاد وهي أن التضخم (أو الانكماش) المتوقع يضر أحداً على الاطلاق . ويرجع ذلك الى أنه ، اذا عرفنا من خلال التوقعات أنه يحدث تضخماً (أو انكماشاً) وبكميات أو مستويات معروفة ، فان كل فرد حينئذ يكون قادراً على القيام بتعاقدات للمبيعات في المستقبل ـ سواء لخدمات عناصر انتاجية او للسلع التي ينتجها ـ تأخذ في الاعتبار التغيرات التي ستحدث في اسعار تكاليف السلع الاخرى . ويستطيع ، بعد ذلك ، أن يحمي نفسه من الخسائر ويرفض أن يحصل الاخرون على أية أرباح استثنائية على حسابه) . وسوف عرف أنه ـ عندما يقوم بادارة ثروته ـ سيحدث تغيير في القيمة الحقيقية لمدفوعات فائدة الثابتة في المستقبل ، وكذلك في تسديد الديون الاسمية . ويمكنه بالتالي أن جري تعديلات في السعر الذي يدفعه الان مقابل شراء هذه الاصول ، بحيث عكس ذلك التغيرات التي ستحدث في المستقبل . او عندما يقوم باقراض شخص ما ان فانه سيطلب سعر الفائدة الذي يعوضه عما يمكن أن يحدث في المستقبل من تغيرات في القيمة الحقيقية للفائدة وفي قيمة القرض نفسه .

ومن ناحية سيكون المشترون الذين يتعاقدون الان على شراء سلع وخدمات تسلم لهم في المستقبل ، وهم يتوقعون حدوث تغيرات في اسعار السلع التي يبيعونها ، على استعداد لقبول الاسعار مرتفعة للسلع التي يشترونها الان بحيث تكون موازية للاسعار التي يتوقعون البيع بها . وستؤدي المنافسة بين المشترين ذوي التوقعات المتشابهة الى حدوث التغيرات المتوقعة في الاسعار . وكذلك سيكون الاشخاص الذين يقترضون الان على استعداد لدفع اسعار فائدة مرتفعة لتعويض

القرض عن الخسائر المتوقعة من التضخم . ويرجع ذلك الى انهم يعرفون أنهم سيقومون بتسديد القرض والفائدة بدولارات ذات قيمة مختلفة . وتؤدي المنافسة بينهم الى دفع مثل هذا السعر المرتفع من الفائدة .

والنتيجة التي نصل اليها هي أن التضخم المتوقع لايضر بأحد على الاطلاق ، وأن **الزيادة او الانخفاض غير المتوقع** في معدل التضخم (الانكماش) هي التي تؤدي الى اعادة توزيع الدخل والثروة .

والواقع انّ هذا التقرير الخاص بأن التغيرات المتوقعة في الاسعار لاتضر أحداً مثله مثل التقارير المماثلة هو تقرير صحيح ولكن ليس له معنى في نفس الوقت . ويبدو هنا أنه من الممكن أن نوافق ـ اذا ركزنا الانتباه على الحالة المرتبطة بدراستنا هنا وهي التضخم ـ على أنه من الضروري أن يكون معدل التضخم معدلاً مستقراً حتى يمكن أن نتوقع التضخم . ولكن لم يحدث اطلاقاً أن كان التضخم بمعدل مستقر . والواقع قد يتضمن الحديث عن التضخم المتوقع توقعاً كاملاً وهو في نفس الوقت ذو معدل مستقر تناقضاً صريحاً . ويرجع ذلك الى أنه بصرف النظر عن اسباب التضخم وما اذا كان التضخم راجعاً الى زيادة في الطلب أو ارتفاع التكاليف ـ فان هذه الاسباب ستستمر في احداث اثارها ـ اذا اخذنا في الاعتبار التوقع العام والثابت للتضخم ـ اظهور معدلات تضخم اكثر ارتفاعاً . والنتيجة هي أنه حتى يكون هناك تضخم بمعدل مستقر ، فانه يجب أن نتوقع تضخماً بمعدل متناقص ، ثم يتم دائماً اخفاق التوقعات باستمرار . وبالاضافة الى ذلك ، وحتى اذا تم التأكيد على صحة التوقعات من خلال الاحداث ، سيكون هناك توقعات مختلفة قد اخفقت جميعها تقريباً ـ ولكن بعضها في اتجاه والبعض الآخر في اتجاه معاكس . بمعنى أنه ينتج عن بعض التوقعات مكاسب غير اعتيادية وعن بعضها الاخر خسائر غير عادية . وعلى أية حال فان كل التقديرات حول تكاليف التضخم المتوقع هي تقديرات مثالية (ميتافيزيقية) اذا عرفنا أنه لم يحدث مطلقاً ظهور تضخم بمعدل مستقر لاي فترة زمنية طويلة في أية دولة من الدول ، وأنه لاتوجد لدينا أية شواهد تدل على أنه يوجد تضخم تم توقعه توقعاً كاملاً وبدقة ، في حين توجد شواهد كثيرة (وغالباً عشوائية) تدل على أن معدلات التضخم كانت معدلات غير متوقعة .

ومع ذلك يوجد التقريرات حول تكاليف التضخم المتوقع أو غير المتوقع فائدة كبيرة وهي تذكرنا دائماً أنه بصرف النظر عن طبيعة توقعات الافراد حول تغيرات الاسعار التي ستؤثر عليهم في المستقبل ـ وبما فيها التوقعات الخاصة بوجود تغيرات سالبة أو مساوية الصفر ـ فان هذه التوقعات تؤثر على سلوك هؤلاء الافراد دائماً .

ويرجع ذلك الى أن كل فرد يرتبط بتعاقد ينتج عنه مدفوعات أو استلام اموال يقوم بالمراهنة على المستقبل ..وهذا يتطلب وجود توقعات سواء كانت هذه التوقعات ناتجة عن وعي أم لا . والواقع فان أي قرار يرتبط بالمستقبل يتضمن نوعاً أو آخر من المراهنة . فمثلاً تغيير مكان السكن أو الاعداد لمهنة معينة ، أو شراء أصل ذو عمر طويل ، كلها قرارات تتضمن نوعاً من المراهنة سواء كان هناك تعاقدٌ أم لا . ويرجع ظهور التغيرات في توزيع الدخل والثروة غير المتوقعة ، وثم « غير العادلة » Unjust الى الفشل في تحقيق هذه التوقعات بشكل كامل – في كلا الاتجاهين – أي سواء تحققت خسارة أو مكسب .

ويتطلب ارتفاع الانتاجية وما ينتج عنها من دخول مرتفعة في مجتمعات الاقتصاد الحديث ، ضرورة أن يقوم الافراد بمثل هذه المراهنات مثلاً على أنهم يشتركون في التعامل في اسواق كبيرة ، ويقومون بالتعاقد ، صراحة أو ضمنياً ، على بيع خدمات عملهم / أو سلعهم المستمرة ، على أنهم يتعاملون في اسواق لرأس المال تسمح بالفصل بين قرار الادخار وقرار الاستثمار ، على أن المنشآت (والحكومة) تخطط نشاطاتها الاقتصادية ثم تفرض أو تتطلب وجود التزامات تتحقق **خلال الزمن** .

وعلى الرغم من أنه من الممكن – حتى مع ثبات مستوى الاسعار العام – أن تظهر ارباح أو خسائر غير اعتيادية ، اذا حدث تغير غير متوقع في الاسعار النسبية (لم يمنع من تحقيق كل التوقعات) ، فأن التغيرات في المستوى العام للاسعار يؤدي الى مضاعفة الارباح أو الخسائر غير الاعتيادية . وتؤدي مثل هذه الارباح أو الخسائر غير الاعتيادية الى زيادة عدم الامان الشخصي ، والى تخفيض درجة رضاء الفرد (حتى هؤلاء المستفيدين من التضخم) وزيادة القلق والاضطراب بين الافراد . وهي بعد ذلك تعتبر مخربة للبناء الاجتماعي والسياسي وفي النهاية مفسدة بالكفاءة الاقتصادية .

وعلى هذا فان التحدث عن التضخم (أو الانكماش) المتوقع هو مسألة غير واردة . أن طبيعة الامر هنا تتصل بأن التوقعات غير مؤكدة . ومع ذلك فان اتخاذ القرارات ضروري ، وأن هذه القرارات تقوم على اساس التوقعات غير المؤكدة . وسيظهر أن معظم نتائج هذه القرارات هي غير ماكان متوقعاً . وتؤدي التغيرات في الاسعار الى زيادة الفجوة بين التوقعات وبين مايتحقق فعلاً . ويؤدي ذلك الى زيادة عدد المفاجئات السارة وكذلك زيادة عدد المفاجئات غير السارة .

وبصرف النظر عما اذا كانت هذه المفاجئات السارة أو غير السارة ستؤدي الى التأثير في الطبقات أو الجماعات الاجتماعية والاقتصادية . (مثلاً الافراد الذين يعرضون خدمات العمل في مقابل الافراد الذين يعرضون خدمات عناصر الانتاج الاخرى ، العمال المنظمون في نقابات في مقابلة العمال غير المنظمين في نقابات ، سكان الريف مقابل سكان المدن ... وهكذا) – ومثل هذه التأثيرات ضعيف عموماً – أم لا . الا أن وجود التغيرات في المستوى العام للاسعار يؤدي الى مضاعفة هذه التأثيرات عند المستوى الفردي . ويؤدي هذا الى تخفيض مستوى رضاء وسعادة الافراد سواء كان يؤدي أيضاً الى تخفيض الناتج الكلي الحقيقي أو معدل الدخل الفردي أم لا . وسنتناول الان في الجزء الآتي ماذا كان ذلك فعلاً يؤدي الى تخفيض الناتج القومي الحقيقي والى أي مدى .

التأثيرات على الناتج الكلي والكفاءة الاقتصادية

Effects on Aggregate Production and Efficiency

تجمعت لدينا الان من خلال عدد من الفصول السابقة قائمة طويلة من التأثيرات المحتملة للتضخم على الطلب الكلي ، وثم ومع بقاء الاشياء الاخرى على حالها – على الناتج الكلي والدخل . وكل هذه التأثيرات التي سترد في القائمة الاتية هي تأثيرات سلبية ماعدا التأثيرين الاخيرين ؛

1 – من خلال زيادة الطلب على النقود مع ثبات المعروض منها بحيث يؤدي ذلك الى رفع اسعار الفائدة .

2 – من خلال تخفيض القيمة الحقيقية لثروة المستهلكين ، مما يؤدي الى تخفيض الطلب الاستهلاكي .

3 – من خلال رفع معدل الضرائب الفعال ، وتخفيض القيمة الحقيقية للانفاق الحكومي ، مما يؤدي الى أن تصبح السياسة المالية سياسة انكماشية .

4 – من خلال رفع اسعار السلع المحلية بالمقارنة مع اسعار الواردات مما يؤدي الى تخفيض الصادرات وزيادة الواردات .

5 – من خلال زيادة خوف وعدم اطمئنان المستهلكين ، مما يؤدي او الى زيادة الميل للادخار .

6 – من خلال زيادة الاسعار في المستقبل بالمقارنة مع تكاليف السلع الاستثمارية الجارية مما يؤدي الى تشجيع الانفاق الاستثماري .

7 _ من خلال تشجيع الشراء الحالي بدلاً من الشراء في المستقبل مما يؤدي الى زيادة الاستهلاك والاستثمار .

ويمكن القول بأن الآثار الخمسة الاولى هي آثار التضخم الفعلي أو الجاري ، أما التأثيران السادس والسابع فهما تأثيرا التضخم المتوقع . ومن المفترض أنه من الممكن اتباع سياسات مالية / أو نقدية مناسبة لازالة هذه الآثار .

وبالاضافة الى ذلك سنتناول بعض الآثار المحتملة للتضخم على **جانب العرض** في الاقتصاد . وهي آثار ليس من السهل ازالتها حتى من الناحية النظرية . وتؤدي هذه الآثار بصورة اساسية الى تخفيض الناتج القومي الحقيقي الذي يمكن انتاجه بكميات ثابتة من المدخلات من عناصر الانتاج . وتتضمن هذه الآثار ما يأتي :

1 _ يميل التضخم _ أو التضخم المتوقع على الاقل _ الى العمل على زيادة انتاج السلع بالنسبة الى انتاج الخدمات . والى زيادة انتاج السلع المعمرة بالنسبة الى انتاج السلع غير المعمرة ، وذلك بشكل غير طبيعي ومصطنع . ويحدث هذا نتيجة للاعتقاد بأن تكاليف انتاج هذه السلع الآن يعتبر أقل من تكاليف انتاجها في المستقبل . ويشبه هذا الآثر رقم (7) في القائمة السابقة . ولكننا ننظر اليه الان على اساس أنه يؤدي الى تخلخل الانتاج والى تخفيض الناتج الحقيقي المتاح للاستهلاك الجاري . وبعبارة أدق فان ذلك يؤدي الى تشجيع المنشآت على تراكم المخزون بمعدل اكبر مما يحتاجون اليه فعلاً ، والى بناء المصانع . وشراء المعدات في وقت مبكر عما هو ضروري . ويحاول الجمهور باستمرار ، في الدول التي يكون التضخم فيها تضخماً مستمراً ، الى تحويل النقود الى سلع بمجرد الحصول عليها ، وقبل أن تنخفض قيمتها . وتظهر المباني غير الكاملة في كل مكان تنتظر حصول اصحابها على دخول لتمويل اكمال البناء ، وتصدأ المكائن في انتظار الاستعمال ويتكوم الفحم باكثر من الحاجة . وهذه بعض الامثلة على عدم الكفاءة التي يخلقها التضخم وتظهر أمثلة أخرى في كل مكان .

ويمكن للاقتصادي أن يقول إن ذلك كله يعني غياب التمويل المناسب للاستثمارات ذات الانتاجية المماثلة _ ربما يكون ذلك بسبب وجود حدود عليا على اسعار الفائدة . كما أن ذلك يعني غياب المؤسسات التي تستطيع تقديم اشكال مختلفة للاستخدام الفعال والمنتج للادخارات التي تحققها الوحدات الصغيرة أو ذوي الدخول المنخفضة . ولكن نجد دائماً أن ذلك ليس من السهل تحقيقه وقد لا يكون ذلك اقتصادياً أيضاً .

2 _ ويرتبط الأثر الثاني بالأثر الاول ويعتبر مكملاً له ويظهر هذا الاثر في ترشيد استعمال النقود والودائع الى أقصى درجة ممكنة ، مما يتطلب رحلات اكثر الى البنك ، واجراء تبادل بأقل مما هو اقتصادي ، وتصفيات متكررة للحسابات اكثر مما هو اعتيادي ، وكل ذلك بغرض عدم الاحتفاظ بالنقود التي تنخفض قيمتها باستمراره ومرة أخرى فمن المحتمل أن يقول الاقتصادي إنه من الممكن حل هذه المشكلة برفع القيود المفروضة على اسعار الفائدة على الودائع لاجل ، وفرض دفع فائدة على الودائع تحت الطلب . ولكن في كثير من الدول لا يتم استخدام الودائع تحت الطلب من قبل معظم الافراد . وكذلك ليس من المعقول فرض دفع فائدة على الاحتفاظ بالنقود .

3 _ يتم تحويل نشاط الادارة النادر من ادارة الانتاج والمحافظة على كفاءته ، ومحاولة تحقيق الرشادة الاقتصادية والتطوير ، والانشطة الانتاجية الاخرى الى نشاط المضاربة ومحاولة الحماية من (أو الاستفادة من) التضخم . ويتم تخفيض الاستثمار في العنصر البشري لصالح الاستثمار في رأس المال العيني أو حتى مجرد الاستثمار في المخزون الذي يتم بيعه فيما بعد .

4 _ يتم ابتعاد الجمهور عن التعامل بواسطة العقود طويلة الأجل ، نظراً لان كل هذه العقود تتضمن مخاطر كبيرة في فترات التضخم . وهم بذلك يضحون بالفرص الكبيرة التي يمكن أن تؤدي الى تحسين كفاءة الانتاج ، كما يبذرون الموارد في المفاوضات والمساومات المتكررة .

5 _ يؤدي التضخم الى تحطيم أو الاضعاف من فائدة كل أنواع معلومات السوق التي يقوم الافراد بتراكمها من خلال معاملاتهم عند مستوى ثابت للاسعار . وتتطلب كل معاملة جديدة الحصول على معلومات جديدة لايجاد المصدر الارخص والنوعية الافضل والمناسبة .. وهكذا . وتصبح عملية الشراء بالنسبة الى العائلة أو المنشأة عملية شاقة واكثر صعوبة تشبه الى حد كبير عملية الشراء التي يقوم بها فرد يستخدم نقوداً جديدة لأول مرة . ويتطلب تحديد ما اذا كانت « الصفقة جيدة » أم لا واجراء عمليات حسابية معقدة لتحديد مستوى السعر بالعملة القديمة ، وعلاقة هذا السعر باسعار السلع الاخرى . وهذا يتطلب معرفة اسعار هذه السلع قبل اتخاذ القرار بشراء السلعة موضع الاعتبار . (12)

(12) قام A. Okun بتطوير هذه النقطة بالتفصيل في دراسته الممتازة التي سبق أن أشرنا اليها وهي بعنوان :
«Inflation: Its Mechanics and welfare cost» Brookings paper on economic Activity 2: 1975, PP 351-90.

ولا يعرف الاقتصاديون كيف يمكن قياس مدى وأهمية هذه التأثيرات للتضخم على التوزيع والانتاج . ومن الواضح أن هذه التأثيرات تحدث . الا أنها لاتقف عقبة أمام الاداء الاقتصادي المعقول أو حتى أمام التطور الاقتصادي . وقد استطاعت بعض الدول ـ مثلاً في أمريكا اللاتينية ـ التعايش مع معدلات تضخم تتراوح من 30 الى 150 بالمائة سنوياً . وذلك لعشرات السنين بدون أن ينهار الانتاج أو مستويات المعيشة . وقد استطاع بعضها أن يحقق نوعاً من النمو الاقتصادي . ولكن الكاتب يعتقد أن اقتصاداً مركباً بدرجة كبيرة ويعتمد على نظام السوق بشكل رئيس مثل الاقتصادات الغربية . لاتستطيع ابداً التعايش مع أو البقاء تحت مثل هذه الشروط .

INFLATION AND INTEREST RATES التضخم واسعار الفائدة

استطاع I. Fisher أن يكون النظرية القائلة بأن التضخم يؤدي الى رفع اسعار الفائدة . وأن التضخم المتوقع ينعكس تلقائياً وبشكل كامل على اسعار الفائدة المتوقعة . وذلك لأول مرة في مقالته عام 1890 (التي قام بتطويرها في دراسات لاحقة)(13) . وفي مثل هذه الحالة فأن سعر الفائدة الفعلي سيتكون من جزأين : الاول هو « السعر الحقيقي » real rate « وهو يتحدد طبقاً للنظرية الكلاسيكية عند مستوى التوظف الكامل . عن طريق كل من « الانتاجية » « والامتناع عن الاستهلاك » . بالاضافة الى الجزء الثاني الذي يمثل معدل التضخم . وحيث أن التغيرات في السعر الحقيقي هي تغيرات بطيئة جداً وصغيرة فان معظم التغيرات في معدلات اسعار الفائدة الفعلية تمثل أو تعكس معدلات التضخم المتوقعة(14) .

وقد رأى Fisher نفسه أن معدل التضخم المتوقع يتأقلم تدريجياً وببطء مع التغيرات التي تحدث في معدل التضخم الفعلي . وقد رأى أن الشواهد التاريخية تدعم هذه النظريـة . ولكن يصر معظم الاقتصاديين الذيـن يؤيدون نظرية « التوقعات الرشـــيدة »(15) على ان معدل التضخـم الحالي يجب ان يســاوي دائــماً

(13) I.Fisher: «‘ "Appreciation and Interest," *AEA Publications*, Series Three (II) (August, 1896) 331–42: for later treatment see his *The Theory of Interest* (Macmillan, 1930) pp 399–451. (Reprinted, 1965, by A. M. Kelley.)

(14) ركزت نصرية Fisher على أهمية « التفضيل الزمني » وهو يمثل تفضيل المستهلكين للاشباع الحالي عن الاشباع في المستقبل ويعتبر هذا التفضيل مستقرا الى درجة كبيرة . حتى من جيل الى جيل أخر .

(15) كما شرحناه في الفصل السابع وأشرنا اليها باختصار في الجزء الخاص بنظرية Fried man في نظرية التضخم التوقعية في الفصل الرابع عشر .

معدل التضخم المتوقع . ويتحدد كل منها بمعدل التغير في المعروض النقدي M . ويتضمن ذلك أن المعدل الجاري لسعر الفائدة يجب أن يتساوى مع معدل الفائدة الحقيقي زائداً **معدل التضخم الجاري** . الا أنه يبدو أن البيانات لاتتفق مع هذا الافتراض . وهذا يؤدي الى ازعاج هؤلاء الاقتصاديين بدرجة أقل مما يعتقد الكاتب نفسه(16) . ولقد سبق أن شرحنا من قبل لماذا وكيف يتساوى كل من معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المتوقع في الجزء الخاص « بالنماذج التوقعية » في الفصل الرابع عشر . اما كيف ولماذا يجب ان يتضمن معدل سعر الفائدة المعدل المتوقع من التضخم . فقد تم افتراضه في الجزء السابق ؛ حيث يقوم كل من المقرضين والمقترضين بتحديد سلوكهم على اساس التوقعات المؤكدة بان كل مايتم دفعه من فوائد (وتسديد أصل الدين فيما بعد) تقل قيمته باستمرار بمعدل التضخم المتوقع . ولا يكون المقرض مستعداً للاقراض من ناحية ولن يوجد لدى المقترض دافع على الموافقة (خاصة اذا لم تضطره الى ذلك ظروف المنافسة) على الاقتراض من ناحية أخرى الا اذا كان سعر الفائدة يتضمن هذه التوقعات . ويبدو هنا وجود افتراض ضمني ـ خلف المناقشة ـ وهو أنه يوجد لدى كل من المقترضين والمقرضين بديل آخر وهو شراء الاصول الرأسمالية عند المستوى الجاري للاسعار ثم يراقبون ارتفاع اسعارها واسعار المنتجات التي تساهم هذه الاصول في انتاجها . حتى ولو كان الناتج الحقيقي ثابتاً . أي مع ثبات الانتاجية الحدية لرأس المال . ويتم كذلك افتراض أن جميعهم متنافسون في سوق منافسه كاملة واخذون للاسعار » «Price takers» .

والواقع . فانه لايوجد امام معظم المقرضين (سواء كانوا مدخرين مباشرين او كانوا مؤسسات مالية وسيطة) مثل هذه الاختيارات . كما أن المقترضين لايواجهون بمثل هذه المنافسة الحادة من المنافسين المحتملين الذين يشاركونه معرفته الخاصة بالسوق وتوقعاته المؤكدة بأن **معدل التضخم الجاري سيستمر طوال فترة العمر الانتاجي للاصول الرأسمالية التي يتم شراؤها الان** . ولكن اذا لم يكن هناك توقعٌ بأن معدل التضخم سيستمر طول فترة العمر الانتاجي للاصل الذي يتم شراؤه اليوم (أو على الاقل طول فترة القرض الذي يموّل عملية الشراء . وكذلك

(16) من السهل أن نوضح هذه الحقيقة عن طريق قيام طرح نسبة التغير السنوي في الرقم القياسي لاسعار المستهلك او الرقم القياسي لاسعار الجملة او من معامل انكماش الناتج القومي الاجمالي من أي سلسلة لاسعار الفائدة (مثلا سندات الخزا ,Moody's Aaa Corporate Bonds . معدل الاقراض المتوسط (أو المبدئي) . ومع ذلك يحارب اصحاب نظرية التوقعات الرشيدة لقبول هذه النظرية وكمثل جيد انظر : T. J. Sargent, "Rational Expectations, the Real Rate of Interest, and the Natural Rate of Unemployment," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1973, pp. 429–72.

اذا لم يوجد هناك منافسون لديهم نفس المعلومات . واذا اخذنا في الاعتبار أن خبرة وقدرة كل منهم على ادارة الاستثمار الممكن هي ادارة كفوءة ، فانه لا يوجد أي سبب يحتم ضرورة أن يحتوي سعر الفائدة على معدل التضخم الجاري .

ويحاول بعض الاقتصاديين الذين يعترفون بعدم وجود تضمين كامل لمعدل التضخم الجاري في سعر الفائدة ، أن يفسروا هذا الفشل (أو التباطؤ في التضمين) ، بالقول بأنه عند معدل منخفض من التضخم ، فان الامر بالنسبة للكثيرين لا يستحق عناء تقدير معدل التضخم الحقيقي ، وأن يتحملوا مشقة التفاوض والمساومة عند الاتفاق على عقود القروض . ولكن يبدأ كل من المقرضين والمقترضين التحسب والاخذ في الاعتبار اثار التضخم عندما يبدأ التضخم في الارتفاع ويصبح اكثر وضوحاً . ولكن ذلك بالتأكيد ليست هي نظرية « التوقعات الرشيدة » . ويمكن أن يناقش المرء الذي يؤيد نظرية « التوقعات المتكيفة » بأن سرعة ومدى التكيف الذي يحدث في معدل التضخم المتوقع ليتلاءم مع معدل التضخم الجاري تتوقف على أو تكون دالة في معدل التضخم نفسه . ويصبح التكيف كاملاً وآنياً عندما يتحول « التضخم الى تضخم جامح » . وهذه افتراضات معقولة ولكنها بحاجة الى دراسات تطبيقية لتقيمها بشكل كامل .

وربما يكون أفضل حكم هنا هو حكم Irving fisher وهو أن التضخم يميل الى رفع أسعار الفائدة لانه يميل الى رفع معدل التضخم المتوقع . ولكن يتم تأقلم المعدل المتوقع ببطء وبالتدريج مع المعدل الجاري للتضخم . وتؤدي المنافسة الى ادخال وتضمين هذا المعدل المتوقع من التضخم ببطء وبشكل تدريجي في سعر الفائدة السائد في السوق . ولكن خلال ذلك يؤدي التضخم الى اعادة توزيع الدخل والثروة بين المقرضين والمقترضين .

السياسات ضد التضخم (17) Policies Against Inflation

وبصرف النظر عن ماهية حقيقية تكاليف التضخم ـ والتي يمكن ملاحظة بعضها في القياسات الاحصائية العادية للناتج والدخل الكليين وكذلك في احصاءات توزيع كل منها ـ فان الحقيقة الواضحة هي أن التضخم أمر غير مرغوب فيه وغير

(17) تم اقتباس بعض اجزاء هذا القسم بشكل جوهري من دراستين سابقتين للكاتب احدهما تحت عنوان *Stemming World Inflation* (Atlantic Institute, 1971); and "Roles and Limits of Incomes Policy," *The Oriental Economist*, 42 (April 1974), also published in Japanese.
منشورة ايضا باللغة اليابانية

مستحب . وقد ينعكس هذا جزئياً من خلال قصر النظر الذي يسمح لكل فرد بأن **يلقى « باللوم »** على شيء غير مشخص يطلق عليه « التضخم » عندما ترتفع الاسعار التي يدفعها في شراء السلع والخدمات . وفي نفس الوقت **يُرَجع الزيادة** التي حدثت في دخله الى عمله الجاد واجتهاده أو الى نجاح نقابته في الحصول على الزيادة او يثني على سياسة الحكومة او مجرد أن يبتسم من الفرصة نتيجة لهذا الثراء . ويميل الفرد الى أن يقرر بأنه مهما كان سبب الزيادة في دخله فقد كان من المؤكد انها ستحدث في كل الحالات . ولكن التضخم أخذ منه بدون وجه حق ماكان حقاً له . ومن ثم يجب أن يلقى اللوم على فرد ما أو على شيء ما . وعلى الحكومة أن تقوم « بعمل ما » لمقابلة هذا الوضع . ونظراً لانه توجد بعض التكاليف **الحقيقية** للتضخم ، فمن الافضل أن يكون للسياسات التي تحاولها الحكومة بعض التأثير . ويتناول هذا الجزء أربعة انواع من السياسات العامة ـ وهي سياسات ليست متنافسة يمكن أن تقوم بعمل شيء ما من أجل تخفيض التضخم او وضع حدّ له .

سياسات التحكم في الطلب
Demand Management Policies

اذا كان التضخم يظهر دائماً بشكل وجود فائض في الطلب الكلي وبحيث يفوق الطلب الكلي الذي يحقق معدلاً مقبولاً من البطالة فان السيطرة على التضخم تصبح أمراً سهلاً . وكل مايجب عمله هو استخدام السياسة المالية / أو السياسة النقدية « لادارة » الطلب الكلي بحيث نحافظ على معدل البطالة قريباً من المعدل المقبول .

أما اذا كان هناك « تبادل » مستقر بين التضخم وبين البطالة ـ أي يكون منحنى Phillips طويل الاجل منحني غير عمودي ـ حينئذ تكون مهمة واضعي السياسة الحكومية مهمة شاقة . وتصبح مهمتهم الاساسية هي محاولة تصغير الخسائر التي تنتج عن أية تركيب لكل من التضخم والبطالة . ويمكن القيام بذلك اذا اعطينا لكل وحدة من البطالة أو حدة من التضخم مستوى معيناً من « التكاليف الكمية » Quantitative Costs ونفترض أن هذه التكاليف تتزايد كلما زاد عدد الواحدات الموجودة من التضخم أو البطالة . وبجمع تكاليف كل من التضخم ($\dot{P}$) والبطالة (U) في كل تركيب من التركيبات الموجودة على منحنى Phillips فاننا نحصل على مايمكن أن نسميه « بدالة الخسائر » loss function . وباستخدام

هذه الدالة يكمن حساب مستوى $(\dot{P})$ (U) التي تجعل التكاليف الكلية لهما عند ادنى مستوى ممكن .

ويمكن تحديد دوال تكاليف الوحدة من التضخم عن طريق تخمينات رجال السياسة التقريبية ، أو باستخدام استطلاع الرأي الذي يتم فيه الطلب الى بعض عينات المجتمع باجراء ترتيب معين (في صورة أعلى من أو يساوي أو أقل من) لمجموعة من الفروض الخاصة بالتركيبات المختلفة لكل من $(\dot{P})$ (U) . كما يمكن التوصل الى هذه الدوال باستخدام التحليل الاحصائي للسلاسل الزمنية بالتقلبات في الانتخابات أو عدم الاستقرار السياسي . (18)

اما اذا كان معدل التضخم الجاري يتوقف ـ كما يعتقد كثير من الاقتصاديين الان ـ على سلسلة من معدلات البطالة الماضية ، فان عملية الحساب تصبح عملية معقدة ـ اذا اضفنا الحاجة الى اجراء خصم تكاليف التضخم في المستقبل والتي ترتبط بمعدل من البطالة يتحدد بواسطة الطلب الكلي الجاري ومعدلات البطالة السابقة . وبالاضافة الى ذلك فاذا كانت تأثيرات الطلب الكلي الذي يتحدد نتيجة للسياسة المتبعة للسيطرة على التضخم الان على مستوى البطالة تظهر فقط بعد مرور فترة زمنية معينة ، فانه يجب عندئذ ادخال سلسلة من التكاليف (المخصومة) للبطالة في المستقبل في دالة الخسائر التي نبحث عن قيمتها الصغرى . فاذا اضفنا الى ذلك ايضاً عدم اليقين وعدم التأكد من شكل العلاقة بين قرارات كل من السياسة المالية والسياسة النقدية الحالية وبين معدلات البطالة في المستقبل ، ومن ثم بين معدلات البطالة الماضية والحاضرة والمستقبلة من ناحية وبين معدلات التضخم في المستقبل من ناحية اخرى ، فان الحسابات تصبح اكثر تعقيداً . ومع ذلك يستطيع الاقتصاديون ـ من ناحية المبدأ ـ بناء نماذج رياضية لعملية اتخاذ القرارات ، ويقيسون من خلالها القيمة الصغرى للخسائر الحالية والمستقبلية ، وذلك اذا افترضنا وجود تقييمات للخسائر الاجتماعية لكل من معدل التضخم ، ومعدل البطالة ، واذا افترضنا معرفة الاقتصاديين بشكل العلاقات الاقتصادية من المتغيرات ، والتوزيع

---

(18) للحصول على مقدمة بسيطة في نظرية السياسة الاقتصادية التي
J.Tinbergen «On the theory of economic policy (North – Holland, 1952)
Holbrook, R.S.

ومن اجل الحصول على مناقشة اكثر تقدماً انظر ،

R. S Holbrook, "Optimal Economic Policy and the Problem of Instrument Instability," *American Economic Review*, 62 (March 1972), 57-65; A. M. Okun, "Fiscal-Monetary Activism: Some Analytical Issues," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 1972, pp. 123-63.

الاحتمالي لكل نتيجة . ولم يتم حتى الان القيام الا ببعض التجارب الافتراضية للحصول على مثل هذه التقديرات .

وعلى الرغم من هذا نجد أن الكثير من الاقتصاديين قد تخلوا عن الاعتقاد بوجود علاقة ثابتة بين الطلب الكلي والتضخم . أو انهم يعتقدون ، على الاقل ، أنهم قد اكتشفوا بعض العوامل الاخرى التي تؤثر على معدل التضخم ، وأنه من الممكن التأثير على بعض هذه العوامل بوساطة السياسة الاقتصادية العامة . ويعتبر الكاتب نفسه واحداً من هذه المجموعة . ان ذلك يؤدي الى توسيع المجال أمام السياسات التي يمكن ان تستخدم في الحرب ضد التضخم .

ومع هذا ، فأنه لا يوجد شخص يستطيع أن ينكر أن معظم حالات التضخم الماضية والحاضرة قد نتجت عن وجود اهداف غير واقعية بخصوص معدل البطالة ، أو قد نتجت عن وجود اخطاء في السياسة المالية أو السياسة النقدية التي دفعت بمعدل البطالة الى مستوى أقل من المستوى المعقول والمناسب . فمثلاً نجد أن الفشل في رفع معدلات الضرائب أو تخفيض الانفاق الحكومي في الولايات المتحدة في الفترة التي تزايد فيها الانفاق العسكري ، الذي ارتبط بالمشكلة الفيتنامية ، بمعدلات كبيرة جداً يعتبر خطأ كبيراً في السياسة المالية ، ولم يكن يتناسق مع الاهداف الاقتصادية المعلنة للحكومة الخاصة بمعدلات البطالة .

فاذا وضعنا في الاعتبار وجود « القدرة الداخلية » على البقاء والتزايد في طبيعة التضخم لاكتشفنا أن هذا الخطأ قد كلف كثيراً . ولم تنشر بعض التقديرات الخاصة بأصل وطبيعة ونتائج هذا الخطأ . ولكن من الواضح أن الاقتصاديين الذين كانوا يعملون مستشارين للبيت الابيض او نظام الاحتياط الفيدرالي قد اعطوا تحذيرات واضحة عن النتائج التي يمكن أن تحدث . وقد كان هناك وقت كاف من الممكن فيه رفع معدلات الضرائب بدرجة كافية لتفادي معظم التضخم الذي حدث في السنوات 1967 و 1968 و 1969 .

ومع ذلك ـ وبمعنى واسع ـ فانه قد يكون من الصعب ـ في ذلك الوقت ـ تفادي التضخم ـ سياسياً ـ طالما ان الهدف كان زيادة وتوسيع التدخل العسكري الامريكي في فيتنام . ولقد كان الرئيس L. Johnson وكبار مستشاريه السياسيين يعرفون تماماً النتائج التضخمية الخطرة التي يمكن أن تظهر نتيجة لسياستهم ، الا أنهم كانوا يعتقدون أيضاً ـ وقد يكون ذلك صحيحاً بناء على ما أثبته الحوادث التالية ـ أن الرأي العام لن يؤيد زيادة معدلات الضرائب . الا أننا نستطيع أن نحكم عليهم أيضاً من ناحية أنهم فشلوا في تحمل مسؤوليتهم في الاعلان عن المخاطر

التضخمية للرأي العام وأن يقترحوا الاتجاه السليم للسلوك ، حتى ولو كانوا يعتقدون أن الرأي العام سيرفض هذه الاقتراحات .

وبدلاً من ذلك فلقد مرت سنة كاملة قبل التقدم باقتراح زيادة الضرائب (في كانون الثاني 1967) بحيث يبدأ العمل بهذا الاقتراح ابتداء من النصف الثاني من عام 1967) ، ثم مرت سنة ونصف أخرى قبل موافقة الكونجرس على الاقتراح ليبدأ العمل به فعلاً ابتداء من تموز 1968 ولكن في هذا الوقت لم تعد هناك حاجة الى التحذير من التضخم ، حيث أن كل مظاهر التضخم كانت واضحة تماماً . وكان التضخم في هذا الوقت أيضاً قد وصل الى قمته ، ولم ينتج عن ارتفاع معدلات الضرائب (وما صاحبها من سياسة نقدية غير تشجيعية) (مع وجود فترة تباطؤ) سوى تمديد فترة الكساد ، التي نتج عنها تأثير محدود جداً في تخفيض التضخم .

وعلى الرغم من أن سياسات التحكم في الطلب الكلي قد تكون سياسات غير فعالة او غير مناسبة اذا **تم استخدامها** لوحدها من أجل تخفيض معدل التضخم عند مستويات مقبولة من البطالة ، خاصة عندما يكون التضخم قد استقر ، الا أنها مع ذلك تعتبر جزءاً اساسياً في أي سياسة عامة لمكافحة التضخم .

سياسات « لنقل منحني Phillips »

Policies to "Shift the Phillips Curve"

يختلف الاقتصاديون حول ما اذا كان يوجد منحني طويل الاجل او منحني قصير الاجل للتبادل بين التضخم والبطالة ، كما يختلفون حول نظرية Friedman التي تقرر وجود معدل بطالة واحد هو ـ « معدل البطالة الطبيعي » والذي يقسم المجال بين تضخم متسارع الى ما لانهاية وانكماش متسارع الى ما لانهاية . كما يختلف الاقتصاديون أيضاً حول ما اذا كانت معدلات التبادل بين التضخم والبطالة مستقرة او متغيرة او ما اذا كان معدل البطالة الطبيعي مستقراً أم لا ، وكذلك حول العوامل الاخرى التي تؤثر في هذه العمليات . ومع ذلك فقد يتفق معظم الاقتصاديين على أن أية سياسة تؤدي الى تخفيض معدل البطالة عند معدل ما للتضخم ، يجب أن ينظر اليها على انها سياسة شاملة لمكافحة التضخم . وسنتناول في هذا الجزء ، باختصار ، بعض السياسات التي يعتقد انها من الممكن أن تغير في

بعض العوامل « الهيكلية » (في مقابل العوامل « المؤسسية ») التي تحدد موضع المجال الذي يفرق بين التضخم واستقرار الاسعار .(19)

كما أشرنا من قبل لا يمكن اعتبار مجرد وجود قيود على او عدم كمال **معلومات** سوق العمل وكذلك في قدرة العمل على **الانتقال** هو السبب الاساسي او حتى السبب المهم في ظهور منحنى Phillips (طويل الاجل او قصير الاجل ، المائل او العمودي ، الثابت او المتحرك) . ومع ذلك يوافق معظم الاقتصاديين على أن وجود نظام معلومات اكثر كفاءة في سوق العمل ، وزيادة قدرة العمل على الانتقال يمكن أن يؤديا الى تخفيض معدل البطالة المرتبطة بمعدل ما من التضخم .

ان نظام المعلومات الذي يرتبط بوجود اماكن عمل شاغرة من ناحية او وجود عمال يبحثون عن العمل من ناحية أخرى ، هو نظام ابعد من أن يكون نظاماً كاملاً في كل مكان تقريباً ، وهو نظام ضعيف جداً في كثير من الدول . ويتضمن النظام الاتصال الشخصي والاعلان ، وكذلك مكاتب تشغيل وتبادل العمال الاهلية والحكومية . وتوجد هناك حاجة قوية وملحة الى وجود جهاز مركزي (حكومي) واحد كمصدر وحيد لكل المعلومات الخاصة بالعمل والاماكن الشاغرة . ويتطلب ذلك من جميع اصحاب الاعمال الاعلان عن وظائفهم الشاغرة في هذا المركز ، وأن يقوموا بتوظيف الاشخاص المسجلين فقط في المركز . ويؤدي ذلك الى زيادة في المعلومات المتاحة للعمال عن الوظائف الشاغرة ، ولاصحاب العمل عن العمال الذين يبحثون عن عمل . ويمكن استخدام الالات الحاسبة في الملائمة بين المؤهلات المطلوبة والمتوافرة . وكما يمكن أن تؤدي المعلومات المسبقة عن الاستغناء ـ التي تعطي للعمال ـ وكذلك لاصحاب العمل المحتملين من خلال مركز التبادل ـ الى تخفيض الفترة الزمنية بين الاستغناء والحصول على عمل جديد . وقد يكون منع الاستغناء عن العمال بدون انذار مبكر لكل من العمال ومركز التبادل مكلفاً لاصحاب العمل ، ولكنه بالتأكيد سيؤدي الى تخفيض التكاليف الاجتماعية للبطالة الاحتكاكية من ناحية والى تخفيف الضغوط التضخمية عند مستويات مرتفعة من التوظف من ناحية أخرى .

ويمكن أن تتوقف قضية التدريب الشامل وبرامج اعادة التدريب على بعض الاعتبارات الانسانية ، وكذلك على اعتبارات الكفاءة الانتاجية ومع ذلك فانه توجد

---

(19) ان التميز بين العوامل الهيكلية » والعوامل « الموسسية ولكن المعنى الذي تستخدم به كل من هذه العوامل سيصبح اكثر وضوحاً من الكلام الذي يقال في هذا الجزء والجزء الذي يليه .

حاجة ملحة – ولكنها غير مفهومة الا بدرجة ضئيلة جداً – الى وجود برامج تدريب واعادة تدريب شاملة وواسعة كوسيلة هامة في زيادة قدرة العمل على الانتقال ، ثم تؤدي الى تخفيض الضغوط التضخمية عند مستويات مرتفعة من التوظف .

وتعكس الاختلافات الاقليمية الدائمة في معدلات البطالة سبباً أخر من الاسباب التي تؤدي الى ظهور التضخم مع وجود معدل مرتفع للبطالة . وسوف تؤدي سياسات التحكم في الطلب التشجيعية او التوسعية بغرض تخفيض البطالة في الاقاليم ذات المعدل المرتفع من البطالة ، الى ظهور ضغوط تضخمية في الاقاليم ذات العجز في العمال . وسيساعد وجود نظام جيد من المعلومات وكذلك زيادة تدريب العمال الى تساوي معدل البطالة بين الاقاليم ، ولكن توجد – مع ذلك – حاجة الى اتخاذ سياسات ايجابية اخرى تهدف الى تشجيع العمال على الانتقال من المناطق او الاقاليم ذات فائض في العمل الى الاقاليم ذات عجز في العمل ، / وتشجيع خلق فرص عمل جديدة في الاقاليم ذات فائض في العمل . وقد تكون التكاليف التي تتحملها الحكومة ، في نقل العمال وعوائلهم وكذلك في مساعدتهم على الحصول على منازل في اماكن اقامتهم الجديدة أو في التخلص من منازلهم في اماكن اقامتهم السابقة ، مرتفعة ولكن مع ذلك اذا أمكن تخفيض تكاليف البطالة الاحتكاكية التي يتحملها العمال والمجتمع ، فانه من مقابلة التكاليف التي تحملتها الحكومة في الانتقال والمساعدة ، وكذلك من خلال زيادة الانتاج والدخل الحقيقي مع تخفيض معدل التضخم .

ويبدو كذلك أن التأمين ضد البطالة وبرامج المساعدة الاجتماعية (مثلاً طوابع الغذاء) تؤدي الى ظهور حوافز لعدم العودة الى العمل او أنه يساء استعمالها بشكل واضح (كما يظهر في حالة الولايات المتحدة) وتساهم ايضاً في استمرار التضخم عند معدلات مرتفعة بشكل غير ضروري من البطالة ؛ واصلاح مثل هذه العيوب هو عنصر هام بالتأكيد في سياسة مكافحة التضخم .

ويجب أن نقرر هنا أنه في المجتمعات التي تقبل مستوى التوظف الكامل كهدف هام للسياسة الاقتصادية والاجتماعية ، فان الحواجز ، العامة او الاهلية ، التي تمنع حصول العمال وبلا سبب واضح – على الوظائف الشاغرة ، لا تجد ما يبرر وجودها على الاطلاق . ومع ذلك يوجد فعلاً عدد كبير من هذه الحواجز في كل دولة تقريباً . وقد كان من المعقول وجود مثل هذه الحواجز عندما لم يكن هناك أي اهتمام أو ارتباط بمستوى التوظف الكامل ، او عندما كانت البطالة عامة وشائعة ولمدة طويلة ، وعندما كانت هناك رغبة قوية في « حماية » الوظائف من « الغرباء ». وتظهر مثل هذه الحواجز في قواعد قوانين الحكومة المركزية والحكومات

المحلية ، وفي شروط نقابات العمال ومتطلباتها ، كما تظهر في كيفية توظيف رجال الاعمال للعمال . وتأخذ هذه الحواجز شكل الاصرار على ضرورة توافر بعض المتطلبات الخاصة بالمؤهلات غير الضرورية المرتبطة بالسن او الجنس او اللون ومكان الاقامة ، والتعليم ، والتدريب او الخبرة . ويدعم هذا كله توافر الشروط المطلوبة او امتحانات القبول أو عضوية النقابات . أو الحصول على اجازات أو بطرق أخرى . ولهذا كله تأثير على مستوى الاسعار حتى ولو كان معدل البطالة مرتفعاً . اما اذا تم وضع الحواجز على قدرة رجال الاعمال على استخدام عمال من بين العمال القليلين الذين يبحثون عن عمل عندما يكون معدل البطالة منخفضاً فان ذلك سيؤدي الى احداث ضغوط تضخمية قوية على الاجور والتكاليف والاسعار .

وتوجد حقيقة هامة هي أنه في بعض المجتمعات يوجد عدد لابأس به من العمال « الحديين » أو « شبه الحديين » الذين لا يستطيعون بسبب العجز او الضعف او اسباب اخرى – الحصول على وظائف (أو يبقون على وظائفهم) الا في فترات الانتعاش والرواج فقط . وتكون السياسة العامة دائماً تحت ضغط الرغبة في تنعيش الاقتصاد من أجل تخفيض عدد العاطلين من هؤلاء العمال . ويعتبر ذلك اسلوباً مرتفع التكاليف وغير فعال في هذه المشكلة . ويمكن أن يستفيد بعض هؤلاء العمال من التدريب بحيث يستطيعون الحصول على اعمال دائمة في الاحوال العادية للاقتصاد . كما يمكن أن يعان **البعض بعضهم الاخر** بدخل معقول ويعفون من القيام بأي عمل كان . ولكن يمكن للكثيرين منهم القيام باعمال مفيدة ، وهم يرغبون في ذلك ، ويمكنهم بعد ذلك المساهمة في نهضة المجتمع ويساعدون أنفسهم بأنفسهم ، اذا اخذنا في الاعتبار انهم لا يتوقعون الحصول على **دخول عادية** من اعمالهم لدى قطاع رجال الاعمال . وتوجد وسائل متعددة لتشجيع منشآت قطاع رجال الاعمال على استخدام هؤلاء العمال من بينها دفع اعانة أجور لاصحاب العمل الذين يستخدمونهم . ويوجد بديل أخر لذلك وهو نظام التوظف **العام** الاحتياطي . **عند مستوى أجر أقل من الاجور العادية ،** والذي يضمن العمل لكل من يفشل في الحصول على عمل . ويمكن لمثل هذه الطرق أن توفر الدخل الذي يحتاج اليه معظم هؤلاء العمال الحديين ، وفي الوقت نفسه يقومون بانتاج سلع يمكن بيعها او يقومون باعمال اجتماعية مفيدة . ويمكن تحقيق ذلك بتحميل الميزانية تكاليف أقل ، وبتضخم أقل مما لو حاولنا ايجاد وظائف لهم لدى قطاع الاعمال من خلال زيادة الطلب الكلي .

ويوجد مقابل للحواجز الموجودة في سوق العمل والتي تأخذ شكل صعوبة الانتقال او عدم الكمال في السوق وجود حواجز في أسواق السلع . على الرغم من محدودية هذه الحواجز في هذا النوع الاخير من الاسواق . ومع ذلك ، فان أيّ تحسين في معلومات المستهلكين عن المنتجات والاسعار سيؤدي الى تخفيض الضغوط التضخمية التي تظهر في شكل اعناق الزجاجات في انتاج بعض السلع والخدمات في الوقت الذي لا توجد فيه أية اختناقات في انتاج السلع او الخدمات البديلة .

وتوجد بعض القيود غير الضرورية التي تفرض على نمط الانتاج (كما يظهر احياناً في قانون البناء) مما يقلل من الاحلال الممكن من الناحية المادية بين المواد المختلفه عندما تظهر اختناقات في انتاج بعض السلع .

وتوجد بعض الاختناقات الاخرى ـ بالاضافه الى ذلك ـ في جانب الانتاج غير ضرورية ويمكن تفاديها . وقد تظهر هذه الاختناقات نتيجة لسياسة استثمارية خاطئة . يمكن تفسيرها بعدم وجود نظام معلومات كفؤ ، أو عدم قدرة المنتجين على تقييم ما حدث للمخزون ، او عدم معرفة الاتجاه الصحيح في الطلب الداخلي او الطلب الخارجي او بالقاء انتباه ضعيف لبعض الاحداث التي حدثت على جانب عرض بعض السلع الضرورية او بعض انواع العمل المتخصص ، او كنتيجة لبعض القيود القانونيه او المؤسسية على الاستثمار او على ربحية الاستثمار . وقد أدت حقيقه أن هذه الاختناقات نتيجه لوجود سياسة استثمارية غير سليمة ـ قد ساهمت الى حد ما في التضخم الذي ظهر في الولايات المتحدة عام1972 ـ 1974 الى ظهور نوع ما من « التخطيط القومي » . وبدون الدخول في تفاصيل ، فان رأي الكاتب هنا هو أنه ليس من الضروري تطوير مثل هذا النظام حيث أن ذلك ليس ضرورياً من أجل التعامل مع نوع المشاكل التي ظهرت خلال الفترة 1972 ـ 1974وأنه اذا كان لمثل هذا النظام أية نتائج فهي أنه سيزيد من حجم هذه الاختناقات بدلا من أن يخفض من حجمها .

ومع ذلك توجد حاجة ملحة الى أن نكون حذرين ومنتبهين وفي وقت مبكر جداً لمثل هذه الاختناقات التي تظهر نتيجة للسياسة الاستثمارية الخاطئة . ويمكن تحقيق ذلك بواسطة انشاء جماعة بحثيه واستشاريه لهذا الغرض ترتبط (في حالة الولايات المتحدة) بمجلس المستشارين الاقتصاديين ويجب أن يكون مهمة هذه الجماعة هي البحث عن مثل هذه الاختناقات والمشاكل وأن تقترح بعض السياسات التي يمكن أن تعالجها قبل وقوعها .

اشرنا في الفصل الرابع عشر الى « العوامل المؤسسيه » التي تساعد على ظهور التضخم او تحافظ عليه . وعلى الرغم من أن معظم هذه المؤسسات لها جذور قوية وعميقه في معظم المجتمعات الحديثه وأن ـ كثيراً منها يخدم اهدافاً اجتماعية وسياسية مهمة . الا أنه مازالت هناك امكانية اجراء تغييرات حدية في هذه المؤسسات بحيث تقلل من تأثيراتها التضخمية .

وترتبط معظم التغيرات التي يمكن اجراؤها بالوضع القانوني والهيكل التنظيمي لنقابات العمال . ويمكن أن نجد العديد من القواعد القانونيه التي تعتبر مؤيدة بشكل مصطنع ومبالغ فيه للقوة السوقيه للنقابات او التي يمكن أن تؤدي الى تقوية هذه القوة ، مما يسمح للنقابات احياناً (او دائماً) أن تفرض على رجال الاعمال مطالب خاصة بالاجور يمكن ان تؤدي الى التضخم . وتظهر هذه القواعد القانونية في شكل تنظيم العضوية او رسوم الانتساب او أية طرق أخرى تؤدي الى تقييد وتحديد العضوية في النقابة بشكل مباشر او غير مباشر . وتنشأ عن هذا « النقابات المغلقة » أو شيء قريب منها ، مما يؤدي الى جعل حدود اجور النقابات هو الحد الادنى للعمال غير المنظمين ، وكذلك الى الاضرابات او المقاطعة من أجل الضغط على المنشآت التي ليست طرفاً في نزاع الاجور . كما تؤدي هذه القواعد الى الفشل في انهاء نزاع الاجور بالمساواة بين العمال واصحاب العمل ، أو ـ أنها تؤدي الى ظهور متطلبات غير واردة ، أو غير صحيحة تؤدي الى قلق عام . ولا تقل الطرق التي يستخدمها المسؤولون في النقابات أو القواعد التي يطبقونها أهمية عن القواعد القانونيه نفسها . وربما تكون هذه الطرق او هذه القواعد في حاجة الى اعادة نظر أيضاً .

ويؤدي وجود مجال ضيق جداً من المساومة في الاجور او غياب الرقابة او التأثير المناسب للنقابات القومية على النقابات المحلية او لاتحاد النقابات على النقابات الاعضاء الى تشجيع المساومة قصيرة النظر والتي يمكن أن تكون في صالح بعض مجموعات العمال الصغيرة على حدة ، ولكنها تكون ضارة لمجموع العمال . وبغض النظر عما اذا كان من الممكن أم لا اصلاح هيكل النقابات التنظيمي او وضعها القانوني بصورة عامة ، ألا أنه توجد بعض القواعد القانونيه الخاصة بحاجة الى اعادة نظر وخاصة تلك القواعد التي تحدد « وحدات المساومة » وصلاحيتها . وفي كل الحالات فانه من الممكن استخدام تأثير بعض الزعماء السياسيين او النقابيين بشكل

ايجابي وبناء من أجل توجية الحركة النقابية وتشجيعها على اجراء نوع من اعادة التنظيم يسمح بظهور نظرة اوسع افقاً تعكس المصالح الاقتصادية الحقيقية للعمال عند تحديد الاجور والموافقه على العقود المرتبطه بذلك .

كما يؤدي وجود زيادة الاجور التلقائية مع زيادة تكاليف المعيشة سواء كان ذلك بشكل قانوني أو أن القانون يشجع على ذلك ـ الى تقوية التضخم الحلزوني ، خاصة (كما هو الحال في ايطاليا) عندما تكون الزيادة التلقائية عامة وكاملة ، وفورية . ويمكن الاخذ في الاعتبار بصورة عامة ـ الى التشريعات التي تحدد مجال سريان زيادة الاجور التلقائية على الاجور المنخفضه فقط ، أو تحدد من عدد مرات تعديل الاجور او تستبعد اثار زيادة الضرائب او اثار زيادة تكاليف الواردات .

كما يمكن اعادة النظر في بحث التشريعات الخاصة بالحد الادنى للاجور من وجهة نظر الاثار التضخميه المحتمله لهذه التشريعات . كما يمكن اعادة النظر في قواعد تحديد المرتبات لموظفي قطاع الدولة التي تحدد رواتبهم بالمقارنه مع رواتب واجور القطاع الخاص . ومن الممكن الحكم على القوانين التي تسمح بوجود مساومة جماعية لتحديد اجور الموظفين العموميين ، حيث لاتوجد قوى سوقيه مضادة واضحة ، وحيث يمكن أن يؤدي الاضراب الى الضرر الكبير بالرفاهية العامة ، بانها قوانين تضخمية سواء من ناحية تأثيرها على معدل الضرائب غير المباشرة ، أو تأثيرها على تحديد اجور العمال لدى رجال الاعمال . ويمكن أن يكون تحديد الاجور في قطاع الصناعات المؤممة في بلد يكون فيه حجم القطاع العام كبيراً ، هو أساس تحديد الاجور في الاقتصاد القومي ككل . وبطبيعة الحال فان ذلك يجب ان لا يعني ايقاع الغبن على عمال وموظفي القطاع العام بحجه « المصلحه العامة في تفادي التضخم . عند تحديد اجور عمال وموظفي هذا القطاع . كما أنه يجب التدقيق في مواعيد ومدى ادخال تغييرات على اسعار السلع والخدمات التي يبيعها القطاع العام وتأثيرات ذلك ، من قبل المسؤولين الحكوميين المهتمين بالسياسة الاقتصادية العامة .

كما يمكن أن تؤدي السياسات التي تقوي وترفع درجة المنافسه بين المنشآت او التي تخفض من القوة السوقيه لهذه المنشآت الى اضعاف مصادر التضخم خاصة تضخم التكاليف والواقع فان الاهمية الحقيقيه ـ في كثير الحالات ـ للسياسات التي تؤدي الى تشجيع المنافسه ، تظهر في السماح بظهور تخفيض الاسعار او رفعها مرة واحدة ، ثم تؤدي الى الغاء آثار التغير في المستوى العام للاسعار الناشىء عن الاتجاه الحلزوني في التضخم . وتشمل مثل هذه السياسات هو تشجيع السياسة « ضد الاحتكار » Antitrust (مثل التآمر لتضييق التعامل في الاسواق ، والاندماج . ونسبة الاستحواز

على السوق ... وهكذا) . اعادة النظر في القوانين المرتبطه بالتجارة وقواعدها وتمييز الاسعار او مايماثلها بغرض ازالة القيود غير الضرورية التي تحد من المنافسه . ازالة بعض او كل القيود الخاصة بالتسعير مثل السعر الادنى في النقل او قطاع تجارة المفرد . وكذلك ازالة كل القيود غير الضرورية وذات الاثار غير التنافسيه مثل حقوق الاستعمال او انظمه البناء . أو أي نوع أخر من التدخل الحكومي .

واخيراً فانه يوجد نطاق واسع من الصناعات في كل دولة يستطيع البقاء ـ على الرغم من أنها متخلفه تكنولوجيا وغير كفوْة اقتصادياً ـ لا لسبب الا لأنه لا يوجد بديل لما تقدمه من سلع او خدمات او لاهمية ما تقدمة من سلع وخدمات مثل قطاع البناء والتشييد وقطاع الخدمات الصحية وانواع أخرى كثيرة من الخدمات الشخصيه او خدمات القطاع الخاص خاصة قطاع تجارة المفرد وقطاع خدمات التصليح . ونجد بصورة عامة أن اسعار سلع وخدمات هذه القطاعات هي اسعار مرتفعه بشكل مبالغ فيه وتتزايد بمعدل اكبر من باقي الاسعار . وتوجد وسائل وسياسات متعددة يمكن أن تؤدي الى ازالة عدم الكفاءة او تحسين مستوى التكنولوجيا المستخدمة . وتتضمن هذه السياسات المساعدات المالية . ازالة المتطلبات التشريعية القديمة . تشجيع او تقديم المساعدات لتحسين اسلوب الانتاج الفني المستخدم تغير هيكل الرسوم او طرق الدفع المستخدمة التي تؤدي الى غياب الكفاءة الاقتصادية وغيرها كثير .

بناء قوة مضادة للتضخم
Building a Counterforce Against Inflation

على الرغم من أنه لايوجد شك في امكانية القيام بعمل ما من اجل تخفيف الاثار التضخمية للمؤسسات والهياكل الاقتصادية القائمة . الا أن هذا الطريق هو طريق صعب . ومن غير المحتمل أن يؤدي (في الاجل القصير) الى تخفيض الانحياز التضخمي الذي يظهر في كثير من الاقتصادات الحديثة . ويرجع ذلك الى أن معظم المؤسسات التي ترتبط بمجال الدراسة هنا تقوم بخدمة وتلبية حاجات اجتماعية وسياسية وربما ايضاً فردية بحيث نجد أنه من الصعب جداً تغييرها في مجتمع ديمقراطي . فمثلا نجد أن نقابات العمال تساهم بدرجة كبيرة في ظهور الضغوط التضخمية في كثير من الدول ، ومع ذلك لايمكن التفكير في الغائها . وحتى اجراء تعديلات او تغييرات في وضعها القانوني أو هيكلها التنظيمي . وبالتأكيد في

اهدافها . يتطلب إجراء تغير مسبقاً في افكار واتجاهات القادة والاعضاء النقابيين . وأي محاولة لغرض مثل هذه التغيرات بدون قناعة ورغبة النقابات ستكون بالتأكيد محاولة غير ناجحة .

وبالاضافة الى ذلك ـ ومهما كان المجهود الذي يبذل لتحسين عمل وكفاءة اسواق السلع وسوق العمل ، فستظهر دائماً بعض الاخطاء في السياسة المالية ، او نقص خطير في المحصولات الزراعية ، او زيادة الضرائب التي تؤدي الى رفع التكاليف ، او زيادة حادة في اسعار الواردات ، او انخفاض حاد في اسعار التحويل التي تعكس تحركات رأس المال الدولية ، او أي مجهود عام لدعم حصول فئات معينة على دخول مرتفعة من خلال القيام باعمال سياسية او اقتصادية ـ بدون استعداد الفئات الاخرى للتضخمية بجزء من دخولهم المحتملة لتحقيق ذلك . ويؤدي هذا كله الى ظهور ضغوط تضخمية وتأثيرات راجعة على مستوى الاسعار من خلال التأثير في توقعات الاسعار في المستقبل ، وتوقعات مستوى المعيشة ، ومقارنات الاجور ، والارباح . الخ .

والنتيجة هي ، أنه بعد نقطة مُعينة ، فان أي مجهود لتغيير هيكل الاسواق والمؤسسات ، يجب دعمه بسياسة تهدف الى التأثير المباشر على سلوك الاجور والاسعار من خلال « سياسة معينة للدخل » . ويمكن أن تكون فعالية مثل هذه السياسة مساوية لفعالية تغييرالهياكل او ـ المؤسسات . وكما اوضحنا من قبل ، فأن الاجور والاسعار في معظم الاقتصادات الحديثة ـ لاتعكس أي ضغوط سوقية حقيقية ، ولا توجد معدل أجر واحد ، وكذلك لايوجد سوى عدد صغير من الاسعار التي تتحدد او يسمح لها بالتغير بحيث تحقق « التوازن في السوق » . أما معظم الاسعار فانها تتعدل او تتغير بوساطة « صانعي القرارات » على اساس أفكار معينة مسبقة او على اساس توقعات او على اساس فروض معينة او على اساس مايتم اعتباره « معقولاً » أو « عادلاً » او « متوقعاً منهم » . ويمكن تعديل او تغيير الافكار المسبقة والتوقعات والفروض او التأثير عليها باستخدام سياسة دخلية Income Policy فعالة وهجومية) .

ويمكن تعريف هذه السياسة على اساس أنها مجهود حكومي منظم ـ ومستمر لتشجيع ـ او في بعض الحالات « الطلبُ من » رجال الاعمال والعمال والاخرين العمل على تفادي (أو تخفيض أو تأخير) أية زيادات في الاسعار او الاجور ، الايجارات ، او توزيعات الارباح أو أي شكل أخر من اشكال الدخل . كانوا من

المكن أن يقوموا بها في حالة غياب مثل هذه السياسة (20) . وعلى الرغم من أنه يمكن اقتصار السياسة الدخلية على بعض قطاعات الاقتصاد ، الا أنه من الضروري أن لايكون هدف السياسة الدخلية التأثير على بعض الانواع الخاصة من الاسعار والدخول فقط أي تهدف فقط الى اعادة توزيع الدخول ، بل يجب أن يكون الهدف هو منع او تخفيض او وقف ارتفاع المستوى العام للاسعار ، والمستوى العام للدخول النقدية .

والشرط الرئيس لنجاح أية سياسة دخلية هو قدرة الحكومة على اقناع اغلبية الرأي العام وقادة واعضاء الجماعات الاقتصادية الرئيسة .

1) وبأن الزيادة التي تتحقق في الدخول النقدية خلال التضخم ماهي الا زيادة وهمية ، وأن التضخم في الواقع يفرض وجود تكاليف اجتماعية .

2) وبأن تخفيض معدل التضخم او ايقاف معدل التضخم هو في الصالح الاجتماعي العام ومن ثم في صالحهم .

3) وبأنه يمكن تحقيق اهداف السياسة فقط من خلال ما اذا تم تحديد الاجور او الاسعار الخاصة بجانب ما ، فانه يجب أن يوازي ذلك ايضاً تحديد في اجور او اسعار الجانب الاخر .

4) وبأن تأييد فرد ما للسياسة يؤدي الى تدعيم وتأييد الاخرين لها ، وأن الحكومة سوف تكون أيضاً مؤيدة ومشجعة على تأييد الاخرين .

5) وان الحكومة ستكون غير راضية عن عدم تأييد أية جماعة لهذه السياسة ، وان الجماعات السياسة والاقتصادية الاخرى وكذلك الرأي العام سينظرون نظرة غير راضية ايضاً لمثل هذا الموقف ، وان ذلك يتضمن بعض التكاليف .

واذا امكن التوصل الى تحقيق مثل هذا الاقتناع العام فانه يمكن تغيير الافكار المسبقة والتوقعات والفروض حول سلوك الآخرين وحول الظروف الاقتصادية العامة بحيث تجعل تأييد القواعد العامة المقررة تأييداً معقولاً ومناسباً وحتى مجزياً .

وقد حاول بعض الكتاب التفرقة بين نوعين من سياسات الدخل . النوع الاول يقوم على أساس مايسمى « بالعقد الاجتماعي » "social contract," الذي يتم التفاوض عليه بين الحكومة والجماعات الاقتصادية الهامة . أما النوع الثاني فيقوم

(20) تعني كلمة « الطلب من » أن السياسة الدخلية تتضمن وجود الرقابة على الاجور الاسعار . ومع ذلك فان استخدام الرقابة على الاجور والاسعار خلال فترات الحرب لها مشاكل واعتبارات خاصة بحيث تحتاج الى معالجة منفصلة .

على سياسة حكومية من طرف واحد . ويقوم قادة كل من المنظمات والجماعات المشتركة في التفاوض ـ تحت ظل النوع الاول من السياسة ـ بالالتزام الرسمي ـ بدرجة او باخرى ـ بالامور التي تقع تحت رقابتهم او تأثيرهم في مقابل التزام قادة الجماعات الاخرى والحكومة . اما في ظل النوع الثاني من السياسة فقد تتشاور الحكومة مع الاطراف ذات العلاقة ولكن بدون حاجة الى مواقفهم . وتعلن الحكومة هنا عن سياستها وتطلب من الاطراف المختلفة اتباعها والالتزام بها . والواقع ان هذه التفرقة هي تفرقة شكلية أكثر منها موضوعي . حيث أنه من الواضح أنه من غير الممكن أن تنجح سياسة دخلية في مجتمع ديمقراطي وفي اوقات السلم بدون موافقة كل الاطراف المعينة والجماعات الاقتصادية ، سواء كانت هذه الموافقة رسمية أم لا . ولن تستطيع أية حكومة ـ في مجتمع ديمقراطي ، أن تفرض لوقت طويل تحديداً اختيارياً او منعاً اجبارياً على زيادة الاجور الا اذا اقتنع العمال بأن ماتطلبه الحكومة منهم هو أمر عادل ومقبول سواء بمعيار توقعات العمال الخاصة بظروف العمل أو مستويات الدخول او بالمقارنة مع ماتتحمله الجماعات الاخرى نتيجة لتقييد دخولهم ، خاصة بالنسبة الى تقييد الاسعار والارباح .

ولا توجد في الواقع سوى دول معدودة يستطيع فيها قادة الجماعات الاقتصادية الرئيسة أن يكونوا متأكدين من قدرتهم على تمثيل وتنظيم اعضاء الجماعات التي يقودونها الذين يرغبون في ، وقادرون على ، تأييد سياسة تحد من حرية الاعضاء في القيام بما يرونه مفيداً لهم . ومع ذلك فما زالت هناك امكانية في أن تستطيع الحكومة تكوين فهم وموافقة الرأي العام من أجل دعم وتأييد سياستها ، حتى ولو كان قادة المجموعات الاقتصادية ليسوا راغبين تماماً بالارتباط بهذه السياسة أمام الرأي العام أو حتى لو كانوا يعارضونها علناً . وكل ماهو ضروري هنا هو الاتفاق التكتيكي على السياسة او الرغبة في التغاضي عنها وعدم انتقادها . ومن ثم يتم تنادي الصراع العلني ، وربما يقوم القادة بصورة شخصية بنصح اتباعهم بأن المقاومة العلنية للسياسة هو أمر غير حكيم .

. والواقع ان ضمان الموافقة على السياسة التي بدونها لايمكن للحكومة ان تنجح في تنفيذ هذه السياسة يعتبر المشكلة الأساسية لأي حكومة ترغب في ادخال سياسة دخلية معينة . ويمكن اعتبار العوامل الآتية من الشروط التي تساعد على نجاح الحكومة في تحقيق الموافقة على سياستها الخاصة بالدخل . وذلك ضمن شروط أخرى كثيرة :

(أ) وجود وحدة قومية تقليدية في دعم اهداف الامة الاقتصادية والاجتماعية .

(ب) وجود نظام سياسي لاترتبط فيه الاحزاب السياسية بجماعات اقتصادية معينة مثل حزب للعمال وآخر لرجال الاعمال .

(جـ) وجود شعب صبور بصورة تقليديه .

(د) وجود جهاز حكومي فعال وقادر ومحترم .

(هـ) وجود خبرة سابقة في التضخم .

ومهما كانت درجة الموافقة الموجودة ، او التي يمكن خلقها ، لتأييد سياسة دخلية معينة ، فان هذه السياسة لايمكن أن تنفذ نفسها بنفسها وسيكون على الحكومة بعد ذلك تحمل مسؤوليات ادارية لتحقيق دعم وتأييد هذه السياسة في مواقف معينة من قبل بعض او كل الاطراف المعنية .

ويجب أن يكون هذا الدعم والتأييد نابعاً ذاتياً ، حيث لن يستطيع المسؤولون الحكوميون التدخل الا في تحديد مجموعة محدودة جداً من الاجور والاسعار ، ولكنهم يجب أن يكونوا مستعدين دائماً للتدخل لمنع ظهور حالات الخروج عن السياسة وخاصة تلك الحالات الواضحة والمعلنة للجميع . وذلك باستخدام الوسائل التي تتراوح بين استخدام الاجبار القانوني المدعوم بامكانية توقيع غرامات او الحبس وبين اللجوء الى الحصول على موافقة « طوعية كاملة » . وتوجد بين هذين الطرفين وسائل أخرى عديدة .

ومن بين الوسائل التي تدور في هذا المجال والتي تتجه تقريباً لأن تصبح الموافقة على السياسة « موافقة طوعية » الوسائل التي تعرف (في الولايات المتحدة) بسياسة « ليّ الاذن » او سياسة « اظهار الاسنان » او سياسة « الاشارة بالاصابع » . وتتضمن هذه الوسائل المناقشة وجهاً لوجه ، بين المسؤولين الحكوميين وقادة مجموعة معينة من المنشآت او النقابات وتقوم الحكومة خلال هذه المناقشة بتوضيح وشرح أهمية الموافقة على السياسة ومنتظرة التعاون . ويساعد على انجاح المهمة هنا تركيز الاضواء وجذب انتباه الرأي العام للقرارات التي تتخذها المنشآت او النقابات بأمل الحصول على ضغط من الرأي العام بطلب الموافقة على تدعيم السياسة . وكذلك يجب على المسؤولين الحكوميين انتقاد اي قرارات تتخذ بواسطة المنشآت او النقابات تتعارض مع السياسة المحددة ، وكذلك التهديد بسحب أية امتيازات خاصة او منافع تتمتع بها هذه الجماعات وذلك اذا فشلت في الاعلان عن موافقتها وتأييدها .

ويمكن أن تنجح سياسة « التعليم » و « الترغيب » في خلق هذا النوع من الموافقة الطوعية اذا كان لدى الحكومة السلطة القانونية للقيام ببعض او كل من الامور

الآتية : تعيين مجالس من الشخصيات المرموقة والمحترمة دائمة أو مؤقتة لتقييم افعال الافراد او الجماعات المختلف عليها . أن يكون موافقة الحكومة المسبقة على أي تعديلات في الاجور او الاسعار ضرورية قبل اجراء هذه التعديلات ، أن تكون الحكومة قادرة على منع مثل هذه التغييرات لفترة ما لحين بحث الاسباب وراء التعديلات ، أن تطلب شهادات وتقديم مستندات وشواهد قوية من قبل الاشخاص او المجموعات الخاضعة للاستفسار . واخيراً أن تستطيع الحكومة بتقديم توصيات رسمية بخصوص تعديلات الاجور أو الاسعار موضع الاعتبار .

وتوجد طريقة وسطية تقع بين برامج سياسة الدخل « الطوعية » والبرامج « الاجبارية » لهذه السياسة وقد تم اقتراحها مرات عديدة ولكنها لم تطبق حتى الآن . وتتضمن هذه الطريقة فرض ضرائب اضافية على المنشآت التي رفعت اسعارها فوق مستوى معين وعلى العمال الذين زادت اجورهم عن مستوى محدد و / او اعطاء تخفيض ضريبي خاص لهذه المنشآت او العمال الذين تتلاءم اسعارها او اجورهم مع المستويات المحددة (21) ويشك الكاتب هنا كثيراً ـ وكذلك بصفته واحداً من الذين اشتركوا في تخطيط وادارة برامج رقابة الاجور والاسعار في الولايات المتحدة خلال فترة الحرب العالمية الثانية وفترة الحرب الكورية ، فيما اذا كان من الممكن (أو من الضروري) ادخال كل هذه الاستثناءات والقواعد الخاصة واللازمة لجعل هذه الضريبة عادلة بشكل معقول من ناحية وفعالة من ناحية أخرى في التشريع الضريبي في الولايات المتحدة . ومع ذلك فان لهذا الاتجاه حسنات كثيرة بحيث يستحق مناقشة مستفيضة ودراسة عميقة .

ومن الواضح ـ أن اختيار طريقة من الطرق الكثيرة المتاحة لتأمين الالتزام بسياسة دخلية معينة ، وكذلك القرارات الخاصة بشمولية هذه السياسة يتوقفان على التقاليد والعادات والخبرات القومية . ويتوقفان كذلك على مدى خطورة مشكلة التضخم ، وعلى مدى وضوح المشكلة في بعض القطاعات وعلى مدى الشعور بضرورة ايجاد حل عاجل لمشكلة التضخم فاذا كان التضخم سريعاً وأصبح راسخاً في الاقتصاد ، فان الاحتمال الكبير هو أنه سيكون من المستحيل تخفيض معدل التضخم

(21) انظر مثلاً الاقتراحات من هذا النوع التي قدمها كل من ،

H. C. Wallich and S. Weintraub, "A Tax-Based Incomes Policy", *Journal of Economic Issues*, 5 (June 1971), 1-19; A. P. Lerner, "Stagflation—Its Cause and Cure", *Challenge*, 20 (September-October 1977), 14-19; M. A. Okun, "The Great Stagflation Swamp", *Challenge*, 20 (November-December 1977), 6-13; and G. Ackley comments in *Economic Outlook, USA* (Winter 1978).

بدون استخدام الرقابة القانونية التي تكون سارية المفعول لفترة ما على الأقل . ومن ناحية أخرى اذا تم اتباع سياسة دخلية طوعية على نطاق واسع ـ عندما يكون مستوى الاسعار ثابتاً بدرجة معقولة ، قد يكون فعالاً في منع التضخم من التطور والارتفاع ، ولكنها بالتأكيد معرضة للانهيار في الأجل الطويل .

وحتى يمكن القضاء على التضخم بسرعة عن طريق استخدام الرقابة القانونية فان ذلك يتطلب اتباع سياسة مشددة ، لاتوجد فيها فجوات او استثناءات ، وخلاف ذلك فان نظام الرقابة يتحول الى وسيلة رسمية لادارة التضخم الحلزوني . ومع ذلك فانه يبدو أنه من المستحيل استخدام الرقابة القانونية على نطاق واسع في القضاء على التضخم ـ وحتى ولو لم تكن هناك رقابة مشددة وذلك لفترة طويلة . ويرجع ذلك الى أنه حتى اذا لم يكن الطلب الكلي يضغط بقوة على موارد الاقتصاد من العمل ورأس المال والموارد الطبيعية ، الا أنه توجد بعض الاسواق الخاصة التي قد تعيش حالة فائض طلب على العمل او رأس المال او الموارد الاولية . ومع مرور الوقت ، فان الاسواق التي يظهر فيها فائض الطلب تتغير . ويؤدي وجود قيود غير مرنة يحافظ عليها لمدة طويلة الى : (أ) منع حدوث التغيرات في الاسعار النسبية التي يمكن أن تؤدي الى توجيه الموارد والطلب بحيث يؤدي ذلك الى تخفيف هذه الضغوط ، (ب) وجود حاجة الى استخدام نظام رسمي او فردي من تقنين توزيع السلع وذلك لتفادي الانحرافات غير العادلة وغير الكفوءة في التوزيع (وربما ايضاً في الانتاج) . ولكن من الصعب جداً تخطيط قيود مرنة تسمح بحدوث التغيرات المطلوبة في الاسعار النسبية وتكون قادرة على الادارة الفعالة والعادلة .

ولا يعني ذلك القول أن القيود على الاسعار والاجور سواء كانت قانونية او غير ذلك ، لاتتلاءم مع الاسواق التي يوجد فيها فائض طلب ، وخاصة اذا كان هناك توقع أن هذا الفائض سيدوم لفترة قصيرة . بل بالعكس فانه من الممكن أن توفر القيود على الاجور والاسعار في مثل هذه الاسواق طرقاً ادارية عادلة وفعالة للسماح بالزيادة في الاسعار النسبية حيثما تكون هناك حاجة لذلك من أجل تحقيق الكفاءة الاقتصادية وتمنع الزيادة التي لاتكون هناك حاجة اليها وبالتالي تؤدي الى وجود ضغوط على مستوى الاسعار للاتجاه نحو الانخفاض .

ويتم بناء الطريقة العامة التي تقترح او تكون مطلوبة للاسعار والاجور تحت سياسة دخلية (فيما عدا الرقابة اوقات الحرب) عادة باستخدام علاقة حسابية بين التغيرات في الاجور والاسعار بحيث تترك توزيع الدخل المتولد عن الناتج بين الاجور والارباح ثابتاً لايتغير . ويمكن تلخيص هذه العلاقة في المعادلة الآتية : $\dot{P} = \dot{W}$ -

حيث تمثل النقاط فوق الرموز التغير النسبي ، (P) هي الاسعار ، (W) معدل الاجور ، II انتاجية العمل . فاذا امكن تقييد معدل الزيادة في مستوى الاجر بحيث يكون مساوياً لمعدل الزيادة في مستوى الانتاجية (مع وجود بعض الاستثناءات في كل من الاتجاهين) ، فانه من الممكن المحافظة على **متوسط** مستوى الاسعار ثابتاً ومستقراً ، مع السماح بزيادة او انخفاض في اسعار السلع الفردية طبقاً لما اذا كانت الزيادة في الانتاجية بالنسبة لسلعة معينة تزيد او تقل عن معدل التغير في الانتاجية المتوسطة . أما المشاكل التفصيلية في تعريف هذه المستويات ، وايجاد البيانات اللازمة لتطبيقها ، وتوفير معايير الاستثناءات الضرورية فحص جميعها مشاكل معقدة بحيث لا يمكن مناقشتها هنا (22) .

ولقد جربت كل دولة غربية متقدمة تقريبا نوعاً ما من السياسة الدخلية في فترة ما بعد الحرب . فمثلاً جربت هولندا ، نوعاً من السياسة الدخلية التي ظلت سارية المفعول طيلة هذه الفترة كلها تقريباً ، بما في ذلك الرقابة الاجبارية على الاسعار ، الاجور ، و « المؤشرات » الطوعية وضرورة الحصول على موافقة الدولة على القرارات الفردية قبل ان تصبح سارية المفعول ، او وجود سلطة لدى الدولة لابطال مفعول القرارات الفردية بعد اصدارها .

كما يوجد في كل الدول الاسكندنافية تقليد قوي في المساومة المركزية في تحديد الاجور . وهو تقليد تشجعه الدولة وان كانت لاتشارك فيه . ويسمح ذلك بالتفاوض حول مستويات الاجور ، ويتضمن هذا التفاوض احياناً التزامات معينة من قبل رجال الاعمال حول سياسة الاسعار الخاصة بهم . ونظراً للأهمية الكبيرة للتجارة الدولية في هذه الدول ، فان الاطراف المتفاوضة تعطي عادة اهتماماً كبيراً للمصلحة القومية التي تتمثل في ثبات واستقرار مستوى الاسعار . وعلى هذا فانه يتم وصف هذه العملية على أنها « **سياسة دخلية فردية** » Private Income-Polity ومع ذلك فقد تدخلت حكومات هذه الدول في أوقات مختلفة في هذه العملية من أجل اعطاء قوة كبيرة ووزن أكبر لثبات واستقرار الاسعار وليس فقط من أجل المحافظة على السلام بين العمال واصحاب العمل او من أجل تحقيق النجاح في سياسات التصدير .

---

22 See, however, E. F. Denison, *Guideposts for Wages and Prices: Criteria and Consistency*; W. S. Woytinsky Lecture No. 2 (Department of Economics and Institute of Public Policy Studies, The University of Michigan, 1968), 32pp; J. Sheahan, *The Wage-Price Guideposts* (Brookings, 1967).

وتمثل المملكة المتحدة ، من بين الدول الاوربية الكبرى . الدولة ذات الخبرة الواسعة في السياسة الدخلية ، بما في ذلك « توقيف » الاجور و « تجميد » الاسعار واستخدام سلطة الدولة في النظر في أو في تأخير التغيرات في الاجور والاسعار ، وكذلك الاجراءات الطوعية والاتفاقات . ومع أن تجربة فرنسا والمانيا الغربية في السياسة الدخلية هي تجربة صغيرة نسبياً ، الا انهما بدأتا منذ منتصف الستينات في ادخال مثل هذه السياسة . في حين نجد الولايات المتحدة قد تامت بتقنين « مؤشرات توجيهية » Guide-posts لاستقرار الاجور والاسعار في عام 1962 ، واستخدمت التشجيع ، والنقد العام ، والمفاوضات الفردية من أجل التأثير على الاجور والاسعار خلال عام 1968 .

ومع ذلك ، فلم يظهر الاستخدام الواسع للسياسة الدخلية خلال فترات السلم في الدول الغربية الا بعد عام 1970 . فمنذ ذلك الوقت قامت كل دول اوربا الغربية وامريكا الشمالية ـ في وقت أو آخر ـ بتقنين شكلاً ما من اشكال السياسة الدخلية . وقد تضمن ذلك في احيان كثيرة الرقابة على الاجور / أو الاسعار . فمثلاً نجد أنه قد تم استخدام هذه الرقابة ، في الولايات المتحدة ، وبشكل مستمر خلال الفترة من أب 1971 الى ربيع عام 1973 على الرغم من أن شمولية وحدّة السياسة لم تكن واحدة خلال مراحل تطبيق هذه السياسة .

ويتفق معظم الدارسين للسياسات الدخلية على أن هذه السياسات قد نجحت في تفادي او تخفيض معدل التضخم ، على الاقل في بعض الدول ، وفي بعض الاوقات . وعلى الرغم من أنه من الصعب اثبات هذه النتيجة او تحديدها رقمياً ، الا أن الملاحظات الدقيقة لبعض الدارسين الممتازين كثيراً ماتدعم هذه النتيجة . ولكن مايجب ان نضيفه فوراً هنا هو أنه في كل حالة تم فيها التخلي عن السياسة الدخلية او فشلت فيها السياسة الدخلية ، فقد تبع ذلك فوراً ارتفاع كبير في الاجور والاسعار .

ولا يبرهن ذلك ـ بطبيعة الحال ـ على أنه لم يكن للسياسة الدخلية أية فائدة او انها كانت عديمة المنفعة ويرجع ذلك الى أنه من الممكن أن يكون مستوى الاسعار منخفضاً بعد ازالة او فشل السياسة الدخلية في حالة عدم اتخاذ اجراءات اطلاقاً . ومع ذلك تصعب البرهنة على هذه النتيجة . وبالاضافة الى ذلك فان من الممكن المحاجة بأنه لامفر من فشل السياسة الدخلية في بعض الحالات نتيجة لاخطاء السياسة المالية والنقدية ، التي أدت الى ظهور ضغوط تضخمية لم تستطيع السياسة الدخلية مقاومتها . وأحد الانتقادات الشائعة للسياسات الدخلية هي أنها تبعد انظار

المسؤولين والرأي العام وتقلل من اهتمامهم بضرورة توفير سياسة مالية ونقدية مناسبة وغير تضخمية .

وتوضح حقيقة عودة كثير من الدول ، مرة بعد الاخرى ، الى استخدام السياسة الدخلية بعد المحاولات السابقة الفاشلة . ان القادة السياسيين القوميين يعتقدون أن مثل هذه السياسات ـ أذا تم وضعها وادارتها بشكل جيد ، واذا تم استخدامها بالارتباط مع سياسات اخرى ضد التضخم ـ يمكن ان تؤدي الى استقرار الاسعار . ومع ذلك تم أيضاً تفسير العودة المستمرة لاستخدام هذه السياسة من قبل المتشككين على انها تدل على ان « السياسيين لايتعلمون أبداً » او على انهم يقومون باستخدام هذه السياسات على الرغم من معرفتهم بعدم فائدتها لأن الجمهور يجب أن يرى قادته يقومون « بعمل شيء ما » لمكافحة التضخم . وكما هو واضح من هذه المناقشة فان الكاتب يعتقد ان السياسات الدخلية يمكن ان تقدم وتساهم بدرجة كبيرة ـ على الاقل في بعض الدول وفي بعض الاوقات ـ في النضال الشامل ضد التضخم (23) .

(23) لمعرفة خبرة الولايات المتحدة في السياسات الدخلية انظر ،
المراجع السابقة . انظر كذلك
C.D.Goodwin:
Exhortation and controls: the search for awageprice policy, 1945–1971 (Brookings 1975).
وكذلك عدد من دراسات Brookings حول الرقابة على الاجور والاسعار التي صدرت في الفترة من 1971 ـ 1973 وللحصول على ملخص حول اراء هذا الكاتب على تجربة كنيدي ـ جونسون ، وبعض الاقتراحات الخاصة بالمستقبل انظر مقالته تحت عنوان ،
An income policy for the 1970,s Review of economics and statisliss 54 (August 1972).

اسئلة للمراجعة

١ ـ من الذي يكسب او يخسر من التضخم ولماذا ؟
(أ) مالكو دور السكن
(ب) مالكو الارض
(جـ) مالكو الاسهم
(د) الفلاحون
(هـ) مؤسسات الادخار والقروض
(و) حاملو السندات
(ز) المتقاعدون الذين يعتمدون على دخلهم التقاعدي
(ح) شركات التأمين
(ط) ذوو الاجور والمرتبات الثابتة
(ي) رجال الاعمال
(ك) المستفيدون من نظام الضمان .
(ل) البنوك التجارية
(م) المؤسسات التجارية التي تستخدم اسلوب LIFO في تقييم المخزون

٢ ـ « ان التضخم المتوقع لايضر أحداً . ان التغيرات غير المتوقعة في معدل التضخم هي التي تؤدي فقط الى الاضرار ببعض الافراد » .
(أ) اشرح لماذا لا يضار احد من التضخم المتوقع .
(ب) « ولكن ذلك لامعنى له » ولماذا ؟
(جـ) صف بعض الآثار على توزيع الدخل التي يمكن أن تظهر نتيجة لانخفاض غير متوقع في معدل التضخم .

٣ ـ يتحاج احياناً بأن المحافظة على معدل معتدل ومستمر من التضخم يمكن أن يكون محفزاً للنمو الاقتصادي ولا سيما في الدول النامية . ماهي جوانب التضخم التي يركز عليها هذا الاقتراح ؟

ماهو تقييمك لهذا الاقتراح ؟

4 ـ بلغ متوسط سعر الفائدة على الودائع الادخارية ـ في عام 1976 اقل من 5 بالمائة ، في حين بلغ سعر الفائدة على اذونات الخزانة 4.99 بالمائة ، وعلى قروض البنوك 6.84 بالمائة وعلى سندات المؤسسات الجيدة 8.43 بالمائة . وخلال نفس السنة ارتفعت اسعار المستهلك بنسبة 4.8 ، وكان معامل انكماش الناتج القومي 5.3 بالمائة . وكيف يمكن ربط هذه الحقائق مع الاقتراح الخاص بأن التضخم قد اصبح عموماً « متجسداً » في اسعار الفائدة ؟

5 ـ تمثل كل من سياسات ادارة الطلب ، وسياسات القوى العاملة ، وجهود لتدعيم القوى التنافسية ، وكذلك السياسات الدخلية طرقاً بديلة لتخفيض التضخم .

اشرح كيف تقوم كل طريقة بتخفيض التضخم . وما هي الجوانب النظرية في عمليات التضخم التي تدعم كل طريقة ؟

6 ـ اشرح لماذا تكون الرقابة القانونية على الاجور والاسعار فعالة فقط خلال فترة قصيرة نسبياً من الزمن . أيعني ذلك أنه لايجب استخدام هذه الطريقة مطلقاً ضد التضخم ؟ .

7 ـ « يمكن البرهنة على ان السياسات الدخلية لن تعمل بكفاءة عالية وذلك من خلال حقيقة ان الاسعار ترتفع دائماً بسرعة أكبر عند اتباع هذه السياسات عنها عندما لاتتبع هذه السياسات » اشرح ذلك .

مراجع مختارة

G. L. Bach, "Inflation: Who Gains and Who Loses," *Challenge*, 17 (July/August 1973), 48–55.
(A nontechnical discussion of the costs of inflation.)

W. Fellner, M. Gilbert, B. Hansen, R. Kahn, F. Lutz, and P. de Wolff, *The Problem of Rising Prices*, Organization for European Economic Cooperation and Development, 1961.

Inflation: The Present Problem, Report by the Secretary General, Organization for Economic Cooperation and Development, 1970.

P. McCracken, G. Carli, H. Giersch, A. Karaosmanoglu, R. Komiya, A. Lindbeck, R. Marjolin, and R. Matthews, *Towards Full Employment and Price Stability*, Organization for Economic Cooperation and Development, 1977.
(Three reports, over 16 years, on inflation—causes and remedies—by the OECD, the first and third involving international panels of private experts.)

J. Sheahan, *The Wage–Price Guideposts* (Brookings Institution, 1967).

L. Ulman and R. J. Flanagan, *Wage Restraint: A Study of Incomes Policies in Western Europe* (University of California Press, 1971).

C. D. Goodwin (ed.), *Exhortation and Controls: The Search for a Wage–Price Policy, 1945–71* (Brookings Institution, 1975.)
(Three scholarly analyses of noncompulsory incomes policies in the United States and Europe.)

C. C. Holt, C. D. MacRae, S. O. Schweitzer, and R. E. Smith, *Manpower Programs to Reduce Unemployment and Inflation: Manpower Lyrics for Macro Music* (The Urban Institute, 1971).
(The role of labor market frictions in inflation and policies to combat them.)

J. L. Pierce, "Quantitative Analysis for Decisions at the Federal Reserve," *Annals of Economic and Social Measurement*, 3 (January 1974), 1–19.

(A Federal Reserve official reflects on how the Fed weighs the costs of inflation versus those of unemployment in setting monetary policy.)

J. Rutledge, "Irving Fisher and Autoregressive Expectations," *American Economic Review*, 67 (February 1977), 200–205.
(A needed clarification of what Irving Fisher really said about inflation and interest rates.)

G. Ackley, "The Costs of Inflation," to be published in *American Economic Review*, 68 (February, 1978).



الجزء السادس

الانفاق الاستهلاكي

CONSUMER SPENDING

الفصل السادس عشر 16

نظرية الاستهلاك الكلي

The Theory of Aggregate Consumption

قام G.M. Keynes ، لاول مرة ، باعطاء الفكرة القائلة بأن الاستهلاك يعتبر دالة مستقرة في الدخل مداها الكامل والواضح في كتابه « النظرية العامة للتوظف وسعر الفائدة والنقود »(1). ومن السهل ان نجد آخرين ممن اقتربوا كثيراً من تقرير نفس الفكرة قبل Keynes . فكما أشار الاستاذ Pigou[2] ، فقد تعرف A. Marshall على وجود علاقة بين الدخل الكلي والادخار وذلك في اطار النمو الاقتصادي طويل الاجل وليس في اطار التقلبات قصيرة الاجل . وربما قام آخرون بايجاد نفس العلاقة في اطار هذا النوع الاخير من التحليل ، الا انهم لم يتوصلوا الى اهميتها الفائقة . ومع هذا فان J.M.Clark في كتابه *Strategic Factors in Business Cycles* المنشور عام 1934 لم يقم فقط بتحديد العلاقة بدقة في اطار تحليل تقلبات الدخل ، وانما كان واضحاً ايضاً في تحديد اهميتها(3). وعلى الرغم من هذا فاننا ننظر الى « دالة الاستهلاك » وبصورة صحيحة ، كاختراع كينزي نظراً لانها تقع في قلب التحلبل النظرى الذي قدمه Keynes .

ولو أن الاقتصاديين الاوائل قد سئلوا بشكل واضح كيف يفترضون شكل تغير الانفاق الاستهلاكي الشخصي اذا حدث تغير في الدخل الحقيقي ، لربما أجابوا

(1) الفصول ، الثامن والتاسع والعاشر .

(2) A.C.Pigou: Employment and Equilibrium, 2nd ed Macmillan, 1952) p. 100. وبخاصة الصفحات

(3) National Bureau of Economic Recearsh (1934) 178 – 177, 169–167, 49–48 203–202, 188

بنفس الاجابة التي اعطاها Keynes . وهي أن الاستهلاك سيزداد اذا ازداد الدخل ولكن بمقدار أقل . ولكن لم يكن الدخل الكلي الحقيقي ، في الاجل القصير ، متغيراً حتى يهتموا به ويأخذوه في الاعتبار . ويرجع ذلك الى أن الاسعار والاجور المرنة تؤدي الى الابقاء على الدخل الحقيقي ثابتاً عند المستوى الذي تحدده القوة الانتاجية للاقتصاد . وقد يزداد كل من الدخل الكلي والدخل الفردي في الاجل الطويل ، اذا نمت القدرة الانتاجية في الاقتصاد . ولكن لم توجد أية مناسبة للقيام بفصل هذه العلاقة بين الاستهلاك والدخل من بين العوامل الاخرى الكثيرة التي تعمل في الاجل الطويل . وعلى هذا فاننا نجد أن الجديد في دالة الاستهلاك يظهر في السؤال المطروح كما يظهر في الاجابة المعطاة .

ويتضمن تحديد Keynes الخاص بشكل العلاقة بين الاستهلاك والدخل سواء على المستوى الفردي أو على المستوى الكلي عدة مقترحات ، قام بتطويرها وتقديمها بدرجات من الدقة والتحديد ، ولم يقم باعتبارها جميعها على نفس الدرجة من الاهمية . ولكن توجد نقطتان كانتا محددتين ومهمتين :

الاولى : أن الاستهلاك الحقيقي هو « دالة مستقرة » Stable Function في الدخل الحقيقي .

الثانية : أن الميل الحدي للاستهلاك موجب ولكنه أقل من الواحد الصحيح .

أما النقطتان التاليتان فلم تكونا على نفس الدرجة من الاهمية بالنسبة الى تحليل Keynes ، ولم يتم تحديدهما أو ذكرهما بدقة ، وهما :

الثالثة : أن الميل الحدي للاستهلاك أقل من الميل المتوسط (مما يعني أن هذا الاخير يتناقص مع زيادة الدخل) .

الرابعة : أنه من المحتمل أن يتناقص الميل الحدي للاستهلاك نفسه مع تزايد الدخل .

وعلى الرغم من أن Keynes قد رجع ، من وقت لاخر ، في مناقشته ، الى بعض الشواهد الاحصائية ، الا أن من يقرأ Keynes ومناقشته يمكنه فقط أن يستنتج أن افتراضاته حول الاستهلاك قامت بشكل رئيسي على الملاحظة الشخصية وبعض الملاحظات العرضية . ولم يكن أساس « القانون النفسي الرئيس » Fundamental Psychological Law بأفضل ولا أمتن. ومن الممكن أن يكون Keynes قد رأى ـ بحاسته ـ أن دالة الاستهلاك التي افترضها تتناسق بشكل عام مع سلوك المستهلك « الرشيد » ذي الرغبات والذوق الثابت . ومع ذلك فلقد فشل في ايراد أي دليل أو برهان واضح ومفصل يوضح لنا كيف أن السلوك الاستهلاك الذي وصفه ينبع بشكل حتمي وضروري من الفروض النفسية التي يفترضها الاقتصاديون عادة . ومع هذا فلقد حاول عدد كبير من الاقتصاديين ، فيما بعد ، أن يقوموا باشتقاق العلاقة بين الدخل والاستهلاك من ـ أو أن يربطوها ـ بالتحليل العام لتفضيلات المستهلك والتي تمثل حجر الزاوية في الاقتصاد الجزئي .

THE MEANING OF CONSUMPTION معنى الاستهلاك :

يتضمن الاستهلاك ـ بشكل واضح ـ الحصول على اشباع مادي أو نفساني من استخدام أو ملكية السلع والخدمات الاستهلاكية وليس مجرد شرائها فقط . ومع هذا فان البيانات التي استخدمت من قبل لتمثيل الاستهلاك ، والتي نحصل عليها من الحسابات القومية للناتج والدخل ، تمثل مشتريات المستهلكين من السلع والخدمات بالاضافة الى بعض العناصر القليلة التي تتمثل « الاستهلاك الضمني » Imputed consumption ، والتي تمثل في القيمة الايجارية للبيوت السكنية . ومن الواضح أن الشراء يجب أن يسبق precede الاستهلاك . ولكن من الممكن ان تختلف الفترة الزمنية بين عملية الشراء ، وبين الاستمتاع بالسلع . فمثلاً يتم استهلاك سماع الحفلة الموسيقية في نفس اللحظة التي يتم فيها الانتاج . ويتم ذلك أيضاً بالنسبة للكثير من الخدمات الاخرى(٤) . وعلى الرغم من أن الفترة الزمنية بين شراء واستهلاك السلع « غير المعمرة » non-durable قد تكون أطول ـ لاسيما اذا كان المستهلك يقوم بالتخزين ، الا أن الربط بين الشراء والاستهلاك لن يكون غير مقبولاً . ولكن نجد أنه في حالة السلع الاستهلاكية المعمرة فان الفترة الزمنية بين الشراء وبين اشتقاق الاشباع من استخدام هذه السلع قد تمتد لعدة سنوات . وقد أدى ذلك بالاقتصاديين الى محاولة تحسين بيانات الحسابات القومية الخاصة بالانفاق الاستهلاكي ـ على الاقل فيما يختص بالسلع الاستهلاكية المعمرة ـ من أجل استخدامها في التحديد التطبيقي أو التجريبي وفي اختبار نظريات الاستهلاك .

---

(٤) الا اذا كانت الحفلة الموسيقية مسجلة . فيتحول شريط التسجيل في هذه الحالة الى سلعة استهلاكية معمرة ، تعطي خدماتها خلال عدد من السنوات .

وكما اشرنا في الفصل الثاني ، فان الطريقة المتبعة في تحسين هذه البيانات تتمثل في استبعاد مشتريات السلع المعمرة الجديدة ، واحلال تقدير قيمة « **الخدمات الجارية** » من المخزون من السلع المعمرة محل هذه المشتريات . ويتم عادة تقدير قيمة الخدمات الجارية من المخزون من السلع المعمرة باستخدام مجموع الاندثار على رصيد السلع الاستهلاكية (وهو رصيد يزداد نتيجة للمشتريات الجديدة ، وينخفض نتيجة للاستهلاك والتقادم) ، وبالاضافة الى احتساب سعر فائدة ضمني على الدخل أو على العائد الايجاري على الرصيد من السلع المعمرة (5). كما يتم اضافة هذا العنصر الاخير الى الدخل المتاح للانفاق .

وتنظر هذه المعالجة الى ان القيام بشراء السلع الاستهلاكية المعمرة هو نشاط استثماري ، وانه في حاجة الى ان يتم شرحه وتفسيره بطريقة تختلف عن تفسير وشرح استهلاك السلع غير المعمرة والخدمات (بما فيها خدمات السلع المعمرة نفسها) . ومما لاشك فيه فان الدخل هو عنصر هام ورئيسي في تحديد الطلب على خدمات السلع المعمرة ، ويساعد كذلك في تحديد الرصيد المرغوب فيه من السلع المعمرة . ويتم استخدام هذا الرصيد المرغوب فيه ، بالاضافة الى حجم الرصيد الفعلي من السلع المعمرة وبعض العوامل الاخرى في تحديد معدل المشتريات من السلع المعمرة بشكل سوف تتم مناقشته في نقطة لاحقة عند مناقشة الانفاق الاستثماري لقطاع الاعمال (6).

---

(5) قام Modigliani وآخرون – في الصيغ الاخيرة لمعادلات الاستهلاك المستخدمة في نموذج النظام الاحتياطي الفيدرالي ومعهد MIT الاقتصاد القياسي – بتقدير نسبة الاندثار على السلع المعمرة بنسبة 22.5 بالمائة من قيمة الرصيد ، واحتساب سعر فائدة ضمني على الرصيد بنسبة 15.2

انظر ،

F. Modigliani, "Monetary Policy and Consumption: Linkages via Interest Rate and Wealth Effects in the FMP Model," in *Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages*, Conference Series No. 5 (Federal Reserve Bank of Boston 1971) pp. 9–84.

(6) توجد معالجة بديلة أبسط ومرضية ، وتقوم على تفصيل الانفاق الاستهلاكي أي المشتريات الاستهلاكية ، على الأقل ، بحيث تعطينا دوالاً منفصلة لكل من المشتريات من السلع المعمرة والمشتريات من السلع والخدمات الاخرى . ويمكن هنا من ثم استخدام العوامل التي يعتقد بأنها تفسر مشتريات السلع المعمرة (بما فيها مستوى الرصيد المرغوب فيه والرصيد الفعلي من السلع المعمرة) في الدوال الخاصة بالسلع المعمرة ، والتي نستمر في اعتبارها جزءاً من الاستهلاك الكلي ، ومن ثم جزءاً من الناتج القومي الصافي . ويتم تفسير المشتريات من السلع غير المعمرة والخدمات بشكل منفصل بدون الحاجة الى اعادة النظر في تقدير الدخل المتاح للانفاق وبدون اضافة الاستهلاك الضمني للسلع المعمرة كجزء من هذا النوع من الاستهلاك . ولقد استخدمت هذه المعالجة مثلاً في نماذج الاقتصاد القياسي المستخدمة من قبل Research Seminar in Quantitative Economics, The University of Michigan.

ولا تؤدي هذه المعالجة للسلع المعمرة الى ظهور اختلاف جوهري في المستوى المتوسط للاستهلاك الكلي التقديري (أو في الناتج القومي الصافي او الدخل القومي او في الدخل المتاح للانفاق) . ولكنها تؤدي الى اختلاف جوهري في النمط الزمني Time pattern للاستهلاك ، في حين أنها تؤدي الى تعديل بسيط في النمط الزمني للدخل المتاح للانفاق (من خلال ادخال سعر الفائدة الضمني أو الدخل الايجاري) . ويعتبر هذا التغير في النمط الزمني تغيراً مهماً بالنسبة الى المستهلك الفرد ، الذي يقوم بشراء سيارة او اعادة تأثيث غرفة الاستقبال مرة كل عدة سنوات ، فاذا قمنا باحتساب مشترياته من السلع المعمرة كاستهلاك ، فمن الممكن ان يظهر هذا الفرد كوحدة غير مدخرة في السنوات التي يقوم بها بالشراء وكوحدة مدخرة في السنوات الاخرى . اما اذا اعتبرنا الخدمات الجارية من السلع المعمرة فقط تمثل الاستهلاك فسيؤدي ذلك الى ان يكون النمط الزمني للاستهلاك والادخار نمطاً مستقراً . ولكن الاختلاف بين المفهومين هو اختلاف صغير بالنسبة الى مجموع المستهلكين . ومع ذلك فان مشتريات السلع المعمرة – في المجموع – تتقلب أيضاً بشكل أوضح وأكثر من التقلبات في مشتريات السلع غير المعمرة والخدمات . (ومع هذا ، وللأسف فانه من الممكن أن تؤدي الرحلات السياحية الى أوروبا أو الى جزر الكاريبي أيضاً الى تشويه النمط الزمني للاستهلاك والادخار بنفس الدرجة التي تقوم بها مشتريات السلع المعمرة . وبذكرنا هذا بأنه ليس فقط السلع المعمرة هي التي تعطي خدماتها خلال فترة طويلة من الزمن بدلاً من ان تعطيها في نفس لحظة شرائها أو قريبة منها) . وسنستخدم فيما يأتي كل من « **المشتريات من السلع الاستهلاكية** » Consumer purcheses و « **الاستهلاك** » Consumption بالتبادل ليعنيان نفس الشيء على أساس افتراض ان البيانات المعدلة او المصححة للمشتريات تعطينا تمثيلاً مقبولاً ومتناسباً للاستهلاك .

نظرية الاستهلاك الفردي

THE THEORY OF INDIVIDUAL CONSUMPTION

يمثل الاستهلاك الكلي الذي يقوم به المستهلكون في الولايات المتحدة مجموع الاستهلاك الذي يقوم به 70 مليون أو 80 مليون وحدة استهلاكية سواء كانت هذه الوحدة تأخذ شكل العائلات او الافراد ، أو المؤسسات التي لاتهدف الى الربح . وتقوم معظم هذه الوحدات المنفقة بشراء – خلال السنة – الف أو أكثر من السلع والخدمات المختلفة – بعضها مرة ، أو أكثر ، كل يوم ، بعضها في المناسبات . ويقوم

المستهلكون ـ على المستوى الكلي ـ بتحقين عدة بلايين من عمليات الشراء كل سنة . للحصول على عشرات الآلاف من السلع والخدمات الاستهلاكية المختلفة (والتي يمكن ان يصل عددها الى مئات الآلاف او الملايين اذا تم تعريفها بصورة ضيقة) . وعلى النظرية الاقتصادية الكلية ان تعتمد في شرحها للاستهلاك الكلي على ماتتوصل اليه النظرية الاقتصادية الجزئية والتي تشرح سلوك الوحدة الاستهلاكية ، أي طلب الوحدة المنفقة الفردية (أي شرائها) على السلع والخدمات الفردية .

الطلب على بعض السلع والخدمات المعينة :

Particular Products and Services

يتأثر قرار الوحدة المنفقة الخاص بشراء سلعة او خدمة معينة بعوامل عديدة .

(أ) الخصائص الديمغرافية (البشرية) للوحدة المنفقة والتي تتمثل في عدد وعمر والحالة الصحية لافراد الوحدة المنفقة ـ التي تؤثر في « حاجات » (needs) الوحدة .

(ب) الحالة التعليمية وأذواق وخبرات والنمط المعيشي ومحل الاقامة لافراد الوحدة المنفقة والتي تؤثر في « القيم » (Values) التي تعطيها للسلع والخدمات المختلفة .

(جـ) مستوى الدخل والثروة وحالة المديونية للوحدة المنفقة والتغيرات الاخيرة والمتوقعة في كل منها والتي تؤثر على قدرة الوحدة المنفقة على الشراء .

(د) ملكية الوحدة المنفقة الحالية من السلع المعمرة أو المخزون من السلع غير المعمرة ، وعمر وحالة هذه السلع ، مما يؤثر في مقدار ماتحصل عليه الوحدة من خدمات بدون الحاجة الى القيام بمشتريات جديدة .

(هـ) الاسعار النسبية لكل السلع والخدمات المتاحة أمام الوحدة المنفقة ـ وهي التي تؤثر على قدرة الوحدة على اجراء تبادل أو احلال نوع معين من المشتريات محل نوع آخر ـ وكذلك معرفة الوحدة المنفقة بهذه الاسعار النسبية ، وبدرجة توفر السلع والخدمات ، ونوعيتها .

(و) المشتريات الحالية أو السابقة التي قامت بها وحدات انفاقية أخرى ، وهو ما يؤدي الى وجود ضغوط « اجتماعية » أو « تنافسية » للقيام بالاستهلاك بشكل معين .

(ز) والمجهودات التي يبدلها البائعون .

وتقوم النظرية الاقتصادية الجزئية عند محاولتها تفسير مشتريات الوحدة المنفقة من سلعة أو خدمة معينة ، بافتراض أن معظم هذه العوامل ثابتة ومعطاة ، وتركز على عدد قليل منها ، وبصورة خاصة على الاسعار ونوعية بعض السلع واحياناً على مجهودات البائعين لتشجيع الوحدات المنفقة على الشراء . وقد قامت بعض النظريات بربط هيكل الانفاق للوحدة المنفقة بدخلها (مثلاً لشرح الظواهر التجريبية المعروفة بأسم « قانون إنجل » Engel's Law) .

ومع ذلك وعندما نقوم بالتجميع على السلع والخدمات الفردية ، من اجل ان نتعامل مع الاستهلاك الكلي للوحدة المنفقة ، فاننا نجد ان معظم العوامل التي تشرح هيكل أو تركيب الانفاق الاستهلاكي للوحدة تختفي . وهذا صحيح بصورة خاصة بالنسبة للاسعار النسبية ، التي تحظى بالاهتمام الكبير من قبل النظرية الاقتصادية الجزئية . فعلى الرغم من أن الاسعار النسبية لمعظم السلع والخدمات قد تتعرض للتغير الا أن متوسط التغير لكل السلع والخدمات يجب أن يكون مساوياً للصفر .

وتخبرنا النظرية الاقتصادية الجزئية بأن الكمية التي تشتريها أية وحدة منفقة من أية سلعة هي دالة في سعرها اذا كان دخل المستهلك ثابتاً ومعطي وكذلك اذا كانت أسعار السلع الاخرى (وكذلك العوامل التي ذكرناها من قبل) ثابتة ومعطاة .

ويؤدي تخفيض سعر أية سلعة الى زيادة الكمية المشتراه لسببين .

(أ) الاثر الاحلالي

(ب) الاثر الدخلي

ويظهر الاثر الاحلالي بسبب أن سعر هذه السلعة يصبح منخفضاً بالنسبة الى أسعار السلع الاخرى مما يؤدي الى احلال (حدي) لهذه السلعة محل المشتريات من السلع الاخرى . أو بعبارة أخرى تزداد المشتريات من هذه السلعة في حين تنخفض المشتريات من السلع الاخرى . ويظهر الاثر الدخلي نتيجة لان أي انخفاض في السعر (اذا كان الدخل النقدي ثابتاً) يعتبر زيادة في الدخل الحقيقي . ويؤدي هذا الى زيادة المشتريات من هذه السلعة وكل السلع الاخرى (ماعدا السلع التي تعتبر سلعاً أقل تفضيلاً «Inferior goods» والتي سيكون الاثر الدخلي سالباً في حالة هذه السلع) . وعلى هذا فان أثر انخفاض سعر أية سلعة معينة في الكمية المشتراة من هذه السلعة سيكون ، في الحالة العادية ، موجباً سواء بالنسبة للاثر الاحلالي أو الاثر

الدخلي . وسيكون أثر الانخفاض على الكميات المشتراة من السلع الاخرى سلبياً بالنسبة للاثر الاحلالي وموجباً بالنسبة للاثر الدخلي .

ولا توجد صعوبة في رؤية كيف يرتبط الاثر الدخلي في النظرية الاقتصادية الجزئية بدالة الاستهلاك في النظرية الاقتصادية الكلية . وتقرر دالة الاستهلاك أن أية زيادة في الدخل الحقيقي (والتي تظهر اما نتيجة لزيادة في الدخل النقدي او نتيجة لانخفاض مستوى الاسعار مع ثبات الدخل النقدي او انخفاضه بنسبة أقل) ستؤدي الى زيادة طلب المستهلك على السلع بصورة عامة . وتتوقف الزيادة في الكمية المشتراة من كل سلعة على حدة على مرونتها الدخلية . ويمكن من ثم النظر الى الميل الحدي للاستهلاك على اساس أنه حاصل جمع « التأثيرات الدخلية (Income effects » لكل السلع والخدمات .

ولكن كيف يمكن تناول الاثر **الاحلالي** الذي يظهر في النظرية الاقتصادية الجزئية . في النظرية الاقتصادية الكلية ؟ إذا كانت الاسعار الفردية تزداد أو تنخفض جميعها بنفس النسبة التي يزداد أو ينخفض بها المستوى العام للاسعار . عندئذ يكون لدينا أثر دخلي فقط . ولن يوجد الاثر الاحلالي . ولكن اذا كانت الاسعار الفردية تزداد أو تنخفض بشكل غير نسبي ، فان ذلك يؤدي الى ظهور الاثار الاحلالية على الطلب على بعض السلع الخاصة . والسؤال هو كيف يؤثر ذلك في الطلب الاستهلاكي الكلي ؟

وحتى تكون معالجتنا بسيطة الى أكبر درجة ممكنة . لنفترض أنه في استطاعة المستهلكين شراء سلعتين فقط . وسنرمز الى الكميات الحقيقية بالرمز (C_a) و (C_b) على التوالي . ولاسعارها بالرمز (P_a) و (P_b) على التوالي . وطبقاً للنظريات الاقتصادية الجزئية فاننا نحصل على المعادلتين الخطيتين الاتيتين :

$$C_a = a_0 + a_1\frac{Y}{P} + a_2\frac{P_a}{P_b}$$

$$C_b = b_0 + b_1\frac{Y}{P} + b_2\frac{P_b}{P_a}$$

حيث (Y) الدخل النقدي . (P) المستوى المتوسط للاسعار .

(a_1) و (b_1) ، معاملات الدخل للطلب .

(a_2) و (b_2) ، معاملات رد فعل الاسعار النسبية .

فاذا استبعدنا وجود السلع « الاقل تفضيلاً » ، فاننا نفترض أن (a_1) (b_1) ، موجبتين ، وأن (a_2) ، (b_2) سالبتين .

والان فاننا نرغب في اشتقاق دالة استهلاك سلعة واحدة نرمز لها بالرمز (C) وهي حاصل جمع $(C_b + C_a)$ بوساطة الاحلال فاننا نشتق المعادلة الآتية :

$$C = a_0 + b_0 + (a_1 + b_1)\frac{Y}{P} + a_2\frac{P_a}{P_b} + b_2\frac{P_b}{P_a}$$

وتشبه هذه المعادلة دالة الاستهلاك الكلي العادية (ماعدا الحدين الاخرين ، وفيما عدا أن النظرية الجزئية لاتخبرنا عما اذا كان حاصل جمع – $(b_1 + a_1)$ – أي الميل الحدي للاستهلاك – هو أكبر من أو أصغر من أو يساوي الواحد الصحيح) . ويتضح من هذا أنه من الضروري ادخال الاسعار النسبية في دالة الاستهلاك الكلي ، الا اذا كنا متأكدين أن حاصل جمع الحدين الاخرين ثابت .

وحتى نستطيع أن نفصل الاثر الاحلالي ، لنفترض أن الاسعار النسبية (P_a) و (P_b) تتغير ولكن بحيث يبقى المستوى العام للاسعار (P) ثابتاً لايتغير . (ويساعدنا هذا الافتراض في تفادي الخلط بين الاثر الاحلالي والاثر الدخلي) .

ومن الواضح أن مثل هذا التغير في الاسعار النسبية يؤدي الى ظهور نتائج تلغي بعضها بعضاً على الاقل ، حيث أن أي زيادة في P_b/P_a ستعني بالضرورة انخفاضاً في P_a/P_b . وعلى هذا سيزداد الطلب الاستهلاكي على سلعة وسينخفض الطلب الاستهلاكي على السلعة الاخرى . ولكن هل يوجد أي سبب لان نفترض أن التأثيرين يلغي بعضهما بعضاً تماماً ؟ . (وحتى يتحقق ذلك فانه من الضروري أن تكون قيم a_2 و b_2 بحيث نجد أن أي تغيرات في الاسعار النسبية تترك (C) الاستهلاك الكلي ثابتاً .) والواقع فانه لايوجد لدينا أي سبب مسبّق «apriori» يؤدي الى أن تكون الحالة هكذا .[7] ومع ذلك – وكما يبدو بصورة تقريبية على الاقل – فان الحالة تبدو وكأنها كذلك كما تثبت التجربة . وعلى الاقل لم يقم أي منظر في النظرية الاقتصادية الجزئية ، حتى الان ، بتقديم أي افتراض حول وجود أي تأثير معنوي لاي تغير في الاسعار النسبية . من أي نوع كان على الانفاق الاستهلاكي الكلي (أو الادخار) العائلي . كما لم يقم أي احصائي بتحسين درجة

(7)
Sec: Ackley G., Sulto D.E. «Relative Price Change and Aggregate Consumer Demand» A.E.R., XL (Dec. 1950) 787 – 804.

« توفيق » دالة استهلاك كلي ما (مع البيانات) باضافة حد جديد الى الدالة يوضح تأثير التغير في الاسعار النسبية . (ويجب ان نضيف هنا أن بعضهم قد حاول ذلك فعلاً) . وعلى أية حال فاننا سنتبع الطريقة المتبعة في التحليل الاقتصادي الكلي بتجميع الطلب الاستهلاكي الكلي لكل السلع والخدمات بدون الرجوع الى الاسعار النسبية .

والنتيجة هي أن النظرية الاقتصادية الجزئية تقدم دعماً للفكرة القائلة بأن الطلب الاستهلاكي الفردي يتأثر بالعلاقة بين الدخل النقدي للفرد ومتوسط الاسعار التي يدفعها . أو بعبارة أخرى يتأثر بدخله الحقيقي ، ومن ثم تقدم جزءاً مهماً من نظرية الاستهلاك الكلي . ولكن وحتى نستطيع أن نفسر لماذا وكيف والى أي مدى يؤثر الدخل في الاستهلاك ــ بمعنى ان نفسر ماهو حاصل جمع المعاملات الدخلية لدوال الطلب على كل السلع الفردية ــ فاننا بحاجة الى أن نذهب الى ماهو أبعد من مجرد منحنيات الطلب في نظرية الاسعار ، من أجل أن نشرح ونختبر السلوك الذي يحدد تأثير الدخل .

الاستهلاك الكلي

Total Consumption

تركز النظرية الجزئية التي ترتبط ببحث العلاقة بين الدخل والاستهلاك الكلي على الاختبار الذي يجب على المستهلك أن يقوم به على الدوام وباستمرار وهو الاختبار بين الاستهلاك ــ معرفاً على اساس أنه الاشباع الجاري ــ والادخار (أو عدم الادخار) والذي يؤثر في الاشباع الممكن في المستقبل . ولا يعتبر الجزء الاكبر من النظرية التي تتعامل مع هذا الاختبار أمراً جديداً في أي جانب من جوانبها . حيث قام I. Fisher بوضع هذا الجزء من النظرية وبدقة كبيرة في العقدين الاولين من هذا (8).

وقد اقترح كل من Franco Modigliani و Milton Friedman و Richard Brumberg في الخمسينات ــ استخدام هذه النظرية في تفسير الاستهلاك

(8) وتم تلخيص النظرية فيما بعد في كتابه *The Theory of Interest*, Macmillan, 1930.

الكلي ولكن في شكل مختلف عن عرض Fisher نفسه(9). ويعرف اتجاه Modigliani « بنظرية دورة ــ الحياة » Life – Cycle Theory ، في حين يعرف اتجاه Friedman « بنظرية الدخل الدائم » Permanent Income Theory . وينظر الى الوحدة المستهلكة في كل من النظريتين ليس فقط على أنه يوجد لديها دخل جاري من العمل والثروة ، وانما يوجد لديها أيضاً توقعات معقولة وخطط منتظمة حول الدخل في المستقبل الناتج عن العمل والثروة . وسوف يرتفع دخل الوحدة المستهلكة من الثروة في المستقبل بطبيعة الحال ، اذا قررت هذه الوحدة الادخار الان ، مما يحقق اضافة الى الثروة وزيادة في عائدها . وكذلك ينخفض دخل الوحدة المستهلكة من الثروة في المستقبل نتيجة لقرار الوحدة بتخفيض حجم ثروتها الحالية خلال القيام بعدم ادخار . وبالاضافة الى ذلك اذا قررت الوحدة القيام بعدم الادخار من خلال الاقتراض الان ، فان جزءاً من دخلها في المستقبل سيستخدم في اعادة دفع الديون والفوائد . (وتستطيع الوحدة المستهلكة ــ من ناحية المبدأ ــ أن تؤثر أيضاً في حجم الدخل المتوقع في المستقبل نتيجة للعمل وذلك من خلال الاستثمار في رأس المال البشري ــ التعليم ، التدريب ، الصحة) . ويكون لدى الوحدة المستهلكة أيضاً نظرة واضحة حول « احتياجاتها » « ورغباتها » في المستقبل والتي تتأثر بعدد وطبائع افرادها ، وبالتغير المستمر في درجات الاشباع التي يتوقعها كل افرادها من استهلاكهم ، وكذلك بالتغيرات المتوقعة في الضغوط الاجتماعية والتجارية الواقعة على الوحدة المستهلكة من أجل قيامها بالاستهلاك .

واذا أخذنا هذه الصورة أو النظرة المستقبلية لحاجات ورغبات الوحدة المستهلكة كعنصر معطي وثابت ، فانه يمكن النظر الى قرارها الخاص حول استهلاكها وادخارها الجاري على أساس أنه يعكس ، بشكل أو بآخر ، مجهوداً واعياً لمحاولة الوصول الى توزيع زمني أمثل للاستهلاك خلال الفترة الباقية من دورة الحياة ، تحت القيود المفروضة في شكل الموارد المتاحة المتوقعة طول حياتها . والنمط الزمني المتوقع للحصول على هذه الموارد ورغبتها في ترك تركة أو ثروة عندما تنتهي دورة حياة الوحدة المنفقة . ويقرر Modigliani أن « معدل الاستهلاك » في أية فترة زمنية معينة ماهو الا انعكاس لخطة تمتد خلال طول عمر الفرد ، في حين أن الدخل

(9)

F. Modigliani and R. Brumberg, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data, in K. Kurihara, ed., *Post Keynesian Economics* (Rutgers University Press, 1954); and M. Friedman, *A Theory of the Consumption Function* (Princeton University Press, 1957). See also A. Ando and F. Modigliani, "The Life-Cycle Hypothesis of Saving," *American Economic Review*, 53 (May 1963), pp. 55-84.

المتحقق خلال نفس الفترة ماهو الا عامل واحد يسهم في تحديد شكل هذه الخطة (10). ويمكن بدقة أكثر أن نشرح وبسهولة كيف تقوم وحدة منفقة رشيدة باتخاذ قرارها وتحديد اختياراتها ووضع خططها وكذلك بتحديد العوامل التي تؤثر في ذلك ـ باستخدام الجبر أو الرسم البياني (في حالة افتراض حالة غير واقعية يتكون فيها المستقبل بالنسبة لهذه الوحدة من فترتين اثنتين فقط) . (يمكن أن نفترض هنا مثلاً أنه في نهاية الفترة الثانية سينتهي العالم أيضاً . أو كبديل يمكن ان نفترض أن الفترتين تقسمان دورة الحياة الى نصفين ، الاول يبدأ من الآن الى أن ينهى الاطفال كلياتهم ويتركوا المنزل ، والثاني من ذلك الوقت وحتى وفاة الوالدين بافتراض بأنه لاتوجد رغبة في ترك ثروة) .

وسنقوم ، أولاً ، بتطوير النظرية جبرياً للحالة البسيطة ذات الفترتين (وذلك بافتراض أنه لاتحدث أية تغيرات في اثناء الفترة وانما تحدث التغيرات فقط بين الفترتين) .

فاذا قمنا بتعريف (Y_1) على انها دخل الوحدة المستهلكة **من العمل والثروة** في الفترة (1) ، وان (Y_2^e) هو دخلها المتوقع **من العمل وحده** في الفترة الثانية (2) . واذا قمنا بالرمز للثروة بالرمز (W_1) على انه يمثل حجم الثروة في الفترة (1) واذا رمزنا لسعر الفائدة الذي يمكن عنده الاقراض او الاقتراض بالرمز (i) (وسنفترض أن سعر الفائدة ثابت لايتغير) . واذا رمزنا للاستهلاك في الفترتين بالرمز C_1 ، والرمز (C_2^e) على التوالي ، فان اجمالي الموارد المتاحة للوحدة المستهلكة في الفترة الاولى (R_1) هي :

$$R_1 = Y_1 + W_1 + Y_2^e \frac{1}{1+i}$$

أي انها تتكون من دخلها ، ومن ثروتها ومن قدرتها على الاقتراض بالترتيب . وتساوي الموارد المتاحة المتوقعة للوحدة المستهلكة في الفترة الثانية (R_2^e) كل الموارد التي لم تستهلك في الفترة الاولى ، مضافاً اليها سعر الفائدة على هذه الموارد غير المستهلكة أي :

$$R_2^e = (R_1 - C_1)(1 + i)$$

$$= (Y_1 + W_1)(1 + i) + Y_2^e - C_1(1 + i)$$

(10) Modigliani and Brumberg, *op. cit.*, p. 392.

أو اذا قمنا بتعريف ادخار هذه الوحدة في الفترة رقم (1) بأنه

$$S_1 = Y_1 - C_1$$

فان

$$R_2^e = (S_1 + W_1)(1 + i) + Y_2^e$$

ويمثل المقدار $S_1 + W_1$ الثروة التي يتم نقلها الى الفترة الثانية . فاذا كانت (S_1) موجبة ، فمعنى ذلك ان الثروة في الفترة الاولى قد زادت بمقدار الادخار ، ويصبح هذا المقدار بالاضافة الى سعر الفائدة عليه جزءاً من مواردها في الفترة الثانية بالاضافة الى دخلها من العمل . اما اذا كانت S_1 سالبة فان معنى ذلك أنه قد تم تخفيض الثروة نتيجة لعدم الادخار ، ولكن طالما كانت $S_1 + W_1$ مقداراً موجباً ، فان ذلك يعني أن الموارد الكلية المتاحة في الفترة الثانية تفوق دخل الوحدة المنفقة من العمل في هذه الفترة . اما اذا كانت $S_1 + W_1$ سالبة ، بمعنى أن الوحدة المنفقة قد قامت بالاقتراض لتمويل استهلاكها في الفترة الاولى ، فان المقدار السالب $(S_1 + W_1)(1 + i)$ يمثل ماستقوم الوحدة المنفقة بتسديده اضافة الى الفوائد ، مما يؤدي الى تخفيض مواردها المتاحة في الفترة الثانية الى ماهو دون دخلها المتوقع من العمل في هذه الفترة .

ونفترض هنا وجود علاقة ما ثابتة بين « حاجات » و « رغبات » الوحدة المستهلكة المتوقعة في كل من الفترتين . فمثلاً اذا كانت الوحدة المستهلكة تنظر الى الحاجات والرغبات المتوقعة في الفترة الثانية بنفس الاهمية التي تنظر بها الى الحاجات والرغبات في الفترة الاولى ، فاننا نستطيع أن نقرر أن

$$C_1 = C_2^e.$$

او ان

$$C_1 = 0.5(C_1 + C_2^e)$$

أما اذا كانت الوحدة ـ من ناحية أخرى ـ تنظر الى حاجاتها ورغباتها في الفترة الاولى على أساسها أنها اهم مرتين من حاجاتها ورغباتها في الفترة الثانية فان

$$C_1 = 0.667(C_1 + C_2^e)$$

وبصورة عامة ، فاننا نستطيع ان نحدد العلاقة الآتية :

$$C_1 = k(C_1 + C_2^e)$$

حيث (k) تمثل المعامل المرغوب فيه والذي يساوي $C_1/(C_1 + C_2^e)$.[11] وبالاضافة الى ذلك وحيث انه لايوجد أي سبب يجعل الوحدة المستهلكة تقوم بالادخار في الفترة الثانية ، أو أن تحافظ على أية مدخرات في هذه الفترة (بمعنى ان الوحدة المستهلكة تقوم باستهلاك كل مواردها في الفترة الثانية) فاننا نجد أن

$$C_2^e = R_2^e$$

ومن ثم فان

$$C_1 = kC_1 + kR_2^e$$

أي أن

$$C_1 = \frac{k}{1-k}R_2^e = \frac{k}{1-k}[(Y_1 + W_1)(1+i) + Y_2^e - C_1(1+i)],$$

والتي يمكن ان نلخصها في

$$C_1 = \frac{k}{1+ki}[(Y_1 + W_1)(1+i) + Y_2^e]$$

ويمكن أن نحصل على الجدول رقم (16 ـ 1) وذلك باحلال قيماً افتراضية للمتغيرات Y_1 و Y_2^e و W_1 ، و k وكذلك i للحصول على قيم C_1 و C_2^e و S_1 التي تظهر في الجدول . ويوضح الجزء الاسفل من الجدول المبادلات المالية التي ترتبط بالنتائج التي يظهرها الجزء الاوسط في الجدول . وتوجد لدينا عدة رموز اضافية هي ؛ W_2^e وهي تمثل الثروة التي يتوقع نقلها الى الفترة الثانية ، B وهي تمثل حجم الاقتراض في الفترة الاولى ، اخيراً P^e ، وهي تمثل مايتوقع تسديده من القروض بالاضافة الى سعر الفائدة في الفترة الثانية . وكذلك توجد Y_2^{we} وهي تمثل الدخل المتوقع نقله الى الفترة الثانية

---

(11) يفترض عادة انه توجد لدى المستهلكين خاصية يمكن ان نطلق عليها « التفضيل الزمني » time preference ، وهو مايتمثل بتفضيل الاشباع الحاضر عن الاشباع في المستقبل . بالاضافة الى القيام بخصم الاشباع في المستقبل البعيد بمعدلات أكبر من معدلات خصم الاشباع في المستقبل القريب ومن ثم نستطيع ان نكتب المعادلة التالية ،

$$C_1 = k\left(C_1 + \frac{1}{1+m}C_2^e\right) = \frac{k}{(1-k)(1+m)}C_2^e$$

حيث (m) معدل التفضيل الزمني . وهي تختلف عن k التي تمثل التغيرات المرتبطة بتطور المراحل المختلفة في دورة حياة الوحدة المنفقة . وفي حالة الدورة ذات الفترتين فانه ليس فقط من الصعب التفرقة بين (K , m) وانما هو غير ضروري من الناحية الرياضية .

جدول رقم (16 ـ 1)
أمثلة عددية لكل من C_2^e ، C_1 والقيم المرتبطة بها

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
الفروض											
Y_1	200	200	280	100	250	300	200	100	200	300	300
Y_2^e	100	300	100	200	100	150	100	200	100	100	150
W_1	0	0	50	50	50	50	50	50	0	0	0
i	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
k	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0 5	0.5	0.5	0.667	0.667	0.667
النتائج											
C_1	152.4	247.6	178.6	17308	204.8	254.8	181.8	172.2	200	26808	300
$R_1 = C_1 - S_1$	47.6	_ 47.6	21.4	_ 73.8	45.2	45.2	18.2	_ 72.7	0	31.2	0
C_2^e	152.4	247.6	178.6	17308	20408	254.8	181.8	172.7	100	134.4	100
المبادلات المالية ،											
$W_2^e = (W_1 + S_1)$	47.6	0	71.4	0	95.2	95.2	68.2	0	0	31.2	0
$Y_2^{we} = W_2^e(1+i)$	4.8	0	7.1	0	9.5	9.5	13.6	0	0	3.1	0
$B_1 = (W_1 + S_1)$	0	47.6	0	23.8	0	0	0	22.7	0	0	0
$R_2 = Y_2 + W_2^e + Y_2^{we} - P_2^e = C_2$	152.4	247.6	178.6	173.8	173.8	254.8	181.8	172.7	100	134.4	150
$P_2^e = (W_1 + S_1)(1+i)$	0	52.4	0	26.2	0	0	0	27.3	0	0	0

ويمكن ان نلاحظ من خلال مقارنة الاعمدة المختلفة ، ماهي الآثار التي تنتج عن التغيرات المختلفة في الدخل والثروة ، والحاجات وسعر الفائدة على الاستهلاك والادخار ، والرفاهية الاقتصادية للوحدة المستهلكة . ونورد فيما يأتي بعض النتائج النظرية لهذا التحليل مشيرين في كل واحدة منها الى العمود الذي يصور هذه النتيجة .

1 ـ تقوم أية وحدة مستهلكة تتوقع انخفاضاً في دخلها باستهلاك أقل وادخار أكثر من وحدة مستهلكة أخرى لها نفس المستوى من الدخل الجاري والثروة ، ونفس نمط الحاجات ، ولكنها تتوقع ارتفاعاً في الدخل (العمودين A و) .

2 ـ مع نفس المستوى من الدخل الجاري والدخل المتوقع ونفس نمط الحاجات ، تقوم الوحدة المستهلكة باستهلاك أكبر وادخار أقل اذا كانت ثروتها أكبر (العمود A في مقابلة العمود C) .

3 ـ مع نفس مستوى الثروة ، والدخل الكلي المتوقع طول فترة حياة الوحدة المنفقة ومع نفس نمط الحاجات ، ستقوم الوحدة باستهلاك جاري اقل قليلاً اذا كان نمط توقعاتها بالنسبة لدخلها من العمل يتزايد خلال حياتها عما اذا كان ينخفض ، ولكنها ستقوم باستهلاك جزء أكبر من دخلها الجاري « العمود A في مقابلة العمود C » . ٧

4 ـ اذا كانت الوحدة المستهلكة تتوقع انخفاض حاجتها في المستقبل فانها ستقوم بانفاق أكبر وتتدخر أقل من وحدة اخرى لها نفس الدخل والثروة ، ولكنها تتوقع زيادة في حاجتها أو تتوقع ثبات حاجتها (العمود A مقابلة العمود I) .

5 ـ تؤدي أي زيادة غير متوقعة في الدخل الجاري لم تصاحبها تغير في الثروة أو في الدخل المتوقع في المستقبل ، الى زيادة الاستهلاك الجاري والاستهلاك في المستقبل ، ولكن الميل الحدي للاستهلاك (من الدخل الجاري) يكون أقل من الواحد ، ويمثل تقريباً نصيب الاستهلاك للوحدة المستهلكة من اجمالي الاستهلاك خلال طول عمر هذه الوحدة الذي تخطط في الفترة الجارية . (العمود C في مقابلة العمود والعمود I في مقابلة العمود J) .

6 ـ تؤدي أي زيادة في كل من الدخل الجاري والدخل المتوقع الى زيادة في الاستهلاك الجاري بمقدار يساوي تقريباً الزيادة المتوقعة في اجمالي الدخل طوال حياة الوحدة المنفقة مضروباً في نصيب الاستهلاك الجاري المخطط في الفترة الجارية من الاستهلاك الكلي . (العمود C في مقابلة العمود F ، والعمود I في مقابلة العمود K) . ويكون الميل الحدي للاستهلاك في هذه الحالة أكبر من الميل الحدي للاستهلاك في الفقرة الرابعة ، على الرغم من انه مايزال بالضرورة أقل من الواحد الصحيح .

7 ـ من الممكن ان تؤدي زيادة سعر الفائدة الى زيادة الاستهلاك الجاري (العمود C في مقابلة العمود G) ، كما يمكن أن تؤدي هذه الزيادة الى تخفيض الاستهلاك الجاري (العمود D في مقابلة العمود H) . ويتوقف ذلك على النمط الزمني لدخل في مواجهة الحاجات ، وعلى ماإذا كانت الوحدة المستهلكة مقترضة أم مقرضة ويمكن ان ننظر الى هذا التغير على أساس أنه « الاثر الدخلي » للتغير في سعر الفائدة .

تمثيل بياني لنظرية الاستهلاك

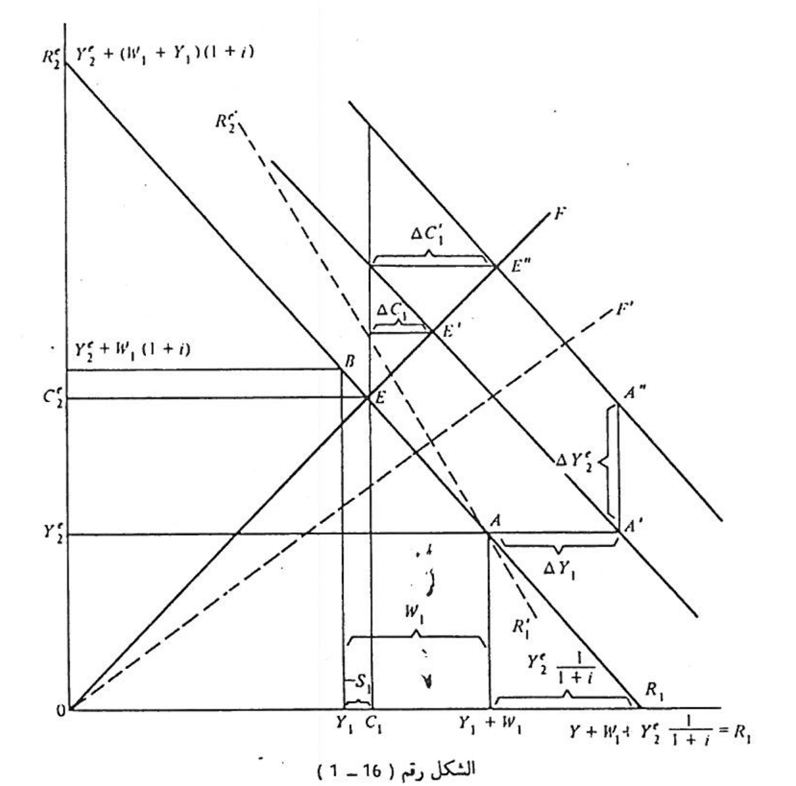
Graphical Exposition of Consumption Theory

ويمكن توضيح نفس الاسس النظرية السابقة بالرسم . ويظهر ذلك في الشكل رقم (16 ـ 1) . ويتم هنا قياس كميات الدخل والاستهلاك والثروة في الفترة الاولى على المحور الافقي ، ويتم قياس نفس الكميات في الفترة الثانية على المحور العمودي . ونعتبر (Y_1) ، مرة أخرى دخل الوحدة المنفقة في الفترة الاولى ، (Y_2^e) دخلها المتوقع في الفترة الثانية من العمل فقط . ويكون لدى هذه الوحدة مقدار من الثروة قدره (W_1) ، وسعر الفائدة هو (i) . ويمثل الخط ($R_1R_2^e$) كل التركيبات المحتملة للاستهلاك في كل فترة من الفترتين . ويمكن ان نطلق على هذا المنحني اسم « منحنى الفرصة الممكنة » أو قيد الموارد resources constraint

فاذا قررت الوحدة المستهلكة مثلاً ان لاتستهلك أي شيء في الفترة الثانية ، فانها يجب ان تستهلك في هذه الحالة كل الموارد المتاحة لها في الفترة الاولى أي المقدار

$$Y_1 + W_1 + Y_2^e \frac{1}{1+i}$$

ويتمثل هذا القرار بالنقطة (R_1) . اما اذا قررت الوحدة المستهلكة ان تستهلك كل دخلها الجاري في الفترة الاولى بالاضافة الى كل ثروتها ولكن بحيث لاتقوم بالاقتراض ، فان استهلاكها في هذه الحالة سيتحدد بمقدار دخلها المتوقع من العمل في الفترة الثانية (Y_2^e) . ويتمثل هذا القرار بالنقطة (A) . اما اذا قررت ان تستهلك كل دخلها الجاري فقط في الفترة الاولى بحيث لاتدخر ولا تقترض .



الشكل رقم (16 ـ 1)

فسيصبح استهلاكها في الفترة الثانية مساوياً للمقدار $Y_2^e + W_1(1+i)$ ، وهذا مايتمثل بالنقطة (B) . اما اذا لم تستهلك الوحدة اي شيء في الفترة الاولى (بمعنى انها تقوم بادخار كل دخلها في الفترة الاولى) ، فان اعلى استهلاك لها يمكن ان تقوم به في الفترة الثانية سيكون مساوياً للمقدار $Y_2^e + (W_1 + Y_1)$ $(1+i)$ وهو مايساوي اعلى مستوى من ايراداتها المتوقعة في الفترة الثانية . ويتمثل ذلك بالنقطة (R_2^e) . ومن الممكن للوحدة المستهلكة أن تقوم بتوزيع استهلاكها بأي شكل آخر يقع على « منحني الفرص الممكنة » او على « قيد الموارد » . وتمثل كل النقاط الواقعة بين النقطتين (B) و (A) وجود مقدار معين من الادخار في الفترة الاولى . في حين تمثل النقاط الواقعة بين النقطتين (B) ، (A) وجود مقدار معين من عدم الادخار ولكن ليس الى درجة استهلاك الثروة كلها . اما النقاط بين (A) ، (R_1) ، فانها تمثل استهلاكاً لكل الثروة بالاضافة الى الاقتراض ايضاً . واذا لم يكن لدى الوحدة المستهلكة ثروة متراكمة فان النقطتين (B, A) تنطبق بعضهما على

بعض . ويساوي ميل المنحني $(R_1R_2^e)$ المقدار $-(1+i)$ وهو المعدل الذي يتم به تحويل الموارد الحالية الى موارد في المستقبل أو العكس بالعكس .

وتوجد طريقتان ممكنتان لشرح وتوصيف قرار الوحدة المستهلكة بتوزيع مواردها بين الفترتين . وترتبط الطريقة الاولى ـ وهي الطريقة الابسط ـ بالشرح الجبري الذي أوردناه من قبل ، وتظهر ايضاً في الشكل رقم (16 ـ 1) وتفترض هذه الطريقة ان حاجات ورغبات الوحدة المستهلكة تتطلب منها ان تقوم بتوزيع استهلاكها الكلي خلال فترة عمرها بنسبة ثابتة ، بين الفترتين ويمكن تمثيل هذه النسبة بوساطة الموجة (Vector) الذي يبدأ من نقطة الاصل . فمثلاً اذا كانت الوحدة تعطي حاجاتها ورغباتها في الفترتين نفس الدرجة من الاهمية ، اي ان $(k = 0.5)$ في هذه الحالة فان زاوية الموجة تصبح $45°$ ، وذلك كما هو الحال بالنسبة للخط (OF) . ويتمثل استهلاك الوحدة المستهلكة في كل من الفترتين بالنقطة (E) التي تمثل تقاطع المنحني $(R_1R_2^e)$ مع (OF) . ونجد هنا انها تقوم ببعض عدم الادخار في الفترة الاولى (بمعنى انها تستهلك جزءاً من ثروتها ، (ولكنها لاتقترض) وتخطط لاستهلاك كل باقي ثروتها في الفترة الثانية بالاضافة الى دخلها من العمل في هذه الفترة . ومن الواضح انه من الممكن الحصول على نسب مختلفة لتوزيع الاستهلاك ، وذلك بتدوير الموجة (OF) ، مثلاً الى الخط (OF') ، ويؤدي ذلك الى تغيير خطط الاستهلاك الجاري مع تغيير مماثل تقريباً في الاتجاه العكسي في خطط الاستهلاك في الفترة الثانية .

ويمكننا الآن ان نبحث أثر التغير في $(Y), (W)$ او في سعر الفائدة (i) على « منحني الفرص الممكنة » . فاذا حدثت زيادة في (Y_1) فقط مع بقاء (Y_2^e) ، (W) و (i) ثابتة ، فان ذلك يؤدي الى انتقال المنحني $R_1R_2^e$ الى اليمين ، مع ثبات الميل ويمر منحني « قيد الموارد الجديد » خلال النقطة (A') ، حيث تساوي المسافة (AA') مقدار الزيادة في الدخل الجاري $\Delta(Y_1)$ ويقطع منحني قيد الموارد الجديد الموجة (OF) عند النقطة (E') . وتوضح هذه النقطة المستويات الجديدة من الاستهلاك في الفترة الاولى (C_1) وفي الفترة الثانية (C_2^e) . فاذا كانت $(k = 0.5)$ فان (ΔC_1) ستساوي تقريباً $(\frac{1}{2}\Delta Y_1)$

وتوضح المعادلة رقم (1) بدقة أكبر ذلك كما يلي ،

$$\Delta C_1 = \frac{0.5 + 0.5i}{1 + 0.5i}\Delta Y_1$$

اما اذا كانت $(k = 0.667)$ فان (ΔC_1) ستساوي تقريباً $(\frac{2}{3}\Delta Y_1)$ او بدقة أكبر ستساوي :

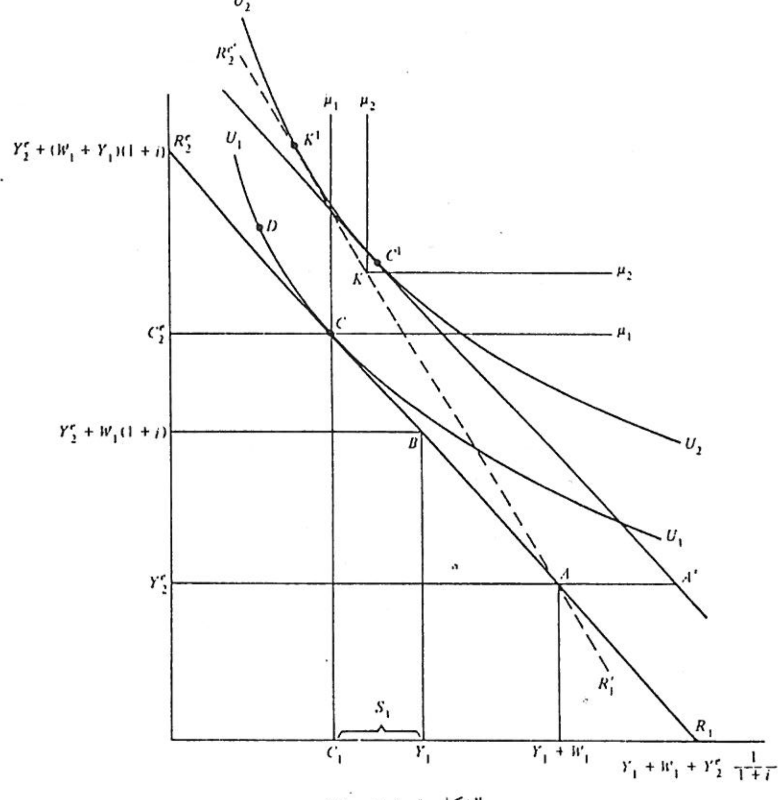
$$\frac{0.667+0.667i}{1+0.667i}Y_1$$

اما اذا زاد كل من (Y_1) , (Y_2^e) بنفس المقدار فان « قيد الموارد الجديد » في هذه الحالة سيكون موازياً للقيد الاصلي ويمر خلال النقطة (A'') حيث نجد ان : $AA' = \Delta Y_2^e$ و $A'A'' = \Delta Y_2^e$ و $\Delta Y_1 = \Delta Y_2^e$. ومن الواضح ان الاستهلاك في كل من الفترتين سيزداد ، ويصبح الميل الحدي للاستهلاك اعلى مما لو زاد الدخل الجاري فقط (قارن المقدار $\Delta C_1'$ بالمقدار (ΔC_1)) . وسيكون تأثير الزيادة في الثروة (W) مشابهاً تماماً لتأثير الزيادة في (Y_1)

ويؤدي التغير في سعر الفائدة (i) الى دوران « قيد الموارد » حول نفسه عند النقطة (A) مع تغير الميل . فاذا زاد سعر الفائدة (i) ، يصبح المنحني خلال النقطة (A) أكثر انحداراً ويصبح مثلاً الخط $(R_1R_2^e)'$. اما اذا انخفضت (i) يصبح المنحني أكثر تسطحاً . فاذا كان التوزيع الأولى عند النقطة (E) – كما هو الحال في الرسم (16 – 1) – يقع اعلى وعلى يسار النقطة (A) (اي ان الوحدة المستهلك هي وحدة مقرضة) . ومن الواضح ان زيادة سعر الفائدة – في هذه الحالة – ستؤدي الى زيادة الاستهلاك في كل من الفترتين . اما اذا كانت النقطة (A) اعلى من النقطة (E) بمعنى ان الوحدة المستهلكة هي وحدة مقترضة فان النتيجة ستكون عكسية .

اما الطريقة الثانية المحتملة لتفسير قرار الوحدة المستهلكة حول توزيع الاستهلاك ، وهي طريقة أكثر شمولية ، فانها تفترض وجود « دالة منفعة » يمكن تمثيلها بمجموعة من « منحنيات السواء » ، مثل المجموعة التي تتضمن المنحنيات (U_1) , (U_2) كما يظهر في الشكل رقم (16 – 2) .

ويستخدم هذا الشكل نفس الفروض السابقة الخاصة بالدخل والثروة وسعر الفائدة ، ومن ثم فان منحني « قيد الموارد » هو نفسه في كل الشكلين ، الشكل رقم (16 – 1) وهذا الشكل . ويوضح كل منحني من منحنيات السواء نقاط التركيبات المختلفة من الاستهلاك في كل من الفترتين . ويمكن النظر الى كل منحني من هذه المنحنيات على أنه يمثل مستوى معيناً وثابتاً من الاشباع ، وذلك اذا قمنا باحلال مقدار أكبر من الاشباع في فترة ما مقابل تخفيض الاشباع في الفترة الاخرى . مع معرفة وثبات طبيعة الوحدة المستهلكة وحاجاتها ورغباتها ، والضغوط الاجتماعية



الشكل رقم (16 – 2)

الواقعة عليها في كل من الفترتين ، ونجد مثلاً ان النقطة (D) الواقعة على المنحني (U_1) تعطي نفس الاشباع الذي نحصل عليه من النقطة (C) الواقعة على نفس المنحني مع انها تعطي اشباعاً جارياً أقل ، ولكنها في نفس الوقت تعطي اشباعاً اعلى في المستقبل ، ومن ثم فاننا ننظر اليها على انها جيدة تماماً مثل النقطة (C) . ويعكس تحدب المنحني (الى اعلى) الغرض القائل بأنه حتى نشجع المستهلك على التخلي عن وحدة واحدة من الاستهلاك الجاري ، فان ذلك يتطلب اعطاؤه مقداراً متزايداً من الاشباع في المستقبل . ويوضح المنحني U_2 تركيبات مختلفة ، كل منها يعطي نفس المستوى من الاشباع الكلي ، ولكنها جميعاً تعطي مستوى اعلى من الاشباع الذي يعطيه المنحني (U_1)

وتتضمن الطريقة الاولى ـ في الواقع ـ افتراض ان شكل منحنيات السواء يأخذ شكل الحرف اللاتيني (L) بمعنى عدم وجود اي امكانية لاحلال الاشباع الجاري محل الاشباع في المستقبل (أو العكس) بدون ان يؤدي ذلك الى تخفيض المستوى الكلي من الاشباع .

واذا أخذنا في الاعتبار الموارد المتاحة ، فأننا نجد أن أعلى مستوى اشباع كلي يمكن للوحدة المستهلكة أن تحصل عليه هو المستوى الذي يمثله المنحنى U_1 . ويتحدد توزيع الاشباع الكلي بين الفترتين بالنقطة (C) . وتقوم الوحدة المستهلكة عند النقطة (C) بادخار جزءاً كبيراً من دخلها الجاري لتضيفه الى ثروتها ، مما يمكنها من مقابلة عدم الادخار الكبير الذي ستقوم به في الفترة التالية . ويتضمن شكل منحنيات السواء المرسومة في الشكل رقم (16 ـ 2) أن « الاحتياجات المتوقعة » للوحدة المستهلكة في الفترة الثانية هي اكثر بكثير من احتياجاتها في الفترة الاولى . (12)

أما اذا حدثت زيادة في الموارد المتاحة للوحدة المستهلكة ـ سواء في (Y_1) أو (Y'_2) أو في (W_1) أو في بعض منها معاً ـ مما يؤدي الى انتقال قيد الموارد بحيث يمر الان خلال النقطة (A') ـ فيؤدي ذلك الى زيادة الاستهلاك في كل من الفترتين وبنفس النسبة تقريباً ـ طبقاً لشكل منحنيات السواء المرسومة في الشكل ـ (بمعنى أن أي موجة من نقطة الاصل خلال النقطة (C) أيضاً . والواقع أن هذه الخاصية لمنحنيات السواء ليست ضرورية . مع العلم بأنه من المتوقع ان يؤدي انتقال منحنى « الفرص الممكنة » الى تغير الاستهلاك في كل من الفترتين في نفس الاتجاه . ومن ثم فان النتائج هي واحدة ، وعلينا أن نختار بين الطريقة الابسط للتحليل .

---

(12) يمكن الان تعريف مفهوم « التفضيل الزمني » الذي ذكرناه من قبل باستخدام ميل منحنيات السواء ـ والذي يعرف عادة على أنه يمثل نقطة تقاطع المنحنيات مع الموجة من نقطة الاصل ذو زاوية مقدارها 45° . أي عندما يتساوى الاستهلاك في كل من الفترتين . فاذا كانت قيمة ميل منحنى السواء تساوي القيمة المطلقة للواحد الصحيح فأن التفضيل الزمني يسمى تفضيلاً صفرياً . اما اذا كانت القيمة اكبر من الواحد فانه تفضيل « موجب » واذا كانت أقل من الواحد فانه تفضيل « سالب » .

تأثير التغييرات في سعر الفائدة :

The Effect of Interest Rate Changes

لنتناول الان أثر التغيرات في سعر الفائدة ، ويظهر « منحنى الفرص الممكنة » $R'_1R'_2$ (الخط المتقطع) أثر الزيادة في سعر الفائدة . فاذا عبرنا عن سلوك المستهلك بالموجه الذي يبدأ من نقطة الاصل ـ كما هو واضح في الشكل رقم (16 ـ 1) أو باستخدام التحليل الجبري ـ سيؤدي الى انتقال نمط الاستهلاك من النقطة C الى النقطة .K . ولكن باستخدام طريقة منحنيات السواء ـ والتي تسمح بوجود احلال بين الاستهلاك في كل من الفترتين ـ فان نمط الاستهلاك سينتقل الى النقطة .K' . وكما أوضحنا من قبل فان زيادة سعر الفائدة تسمح بزيادة الاستهلاك الكلي ، اذا كانت الوحدة المستهلكة هي وحدة مقرضة lender لان ذلك يعني زيادة مواردها المتاحة . وهذا ، في الواقع ، هو الاثر الدخلي الذي لاحظناه سابقاً . (أما بالنسبة للمقترضين فان أثر زيادة سعر الفائدة i هو أثر سلبي بطبيعة الحال) ولكن تختار الوحدة المستهلكة في الواقع **تخفيض** استهلاكها الجاري من اجل أن تحقق زيادة أكبر في الاستهلاك في الفترة الثانية . ويمكن أن نسمي هذه العملية « **الاثر الاحلالي** » . **substitution effect** للتغير في سعر الفائدة . وهذا ، في الواقع ، هو مصدر النظرية الكلاسيكية التي تقرر أن الادخار هو دالة في سعر الفائدة . ومع ذلك ، فاذا اخذنا في الاعتبار أيضاً الاثر الدخلي ، فأنه من الواضح أنه ليس شرطاً ضرورياً أن تكون العلاقة بين الادخار (S) وسعر الفائدة (I) هي بالضرورة علاقة طردية (موجبة) .

ويظهر ذلك اذا كانت النقطة (C) تقع على يمين النقطة (A) ، وهذا يعني أن الوحدة هي وحدة مقترضة ، وسيؤدي ذلك الى ظهور أثر احلالي في نفس الاتجاه . وعلى الرغم من أن الوحدة يجب عليها ـ كوحدة مقترضة ـ أن تخفض الاستهلاك الكلي لها خلال طول حياتها ، الا أن عملية الاحلال تجعل من الممكن تخفيض الاستهلاك الكلي بمقدار أقل عما اذا كان من الضروري المحافظة على النسبة بين الاستهلاك في الفترتين ثابتة .

وتمثل هذه الخاصية الاخيرة ـ أي خاصية الاحلال بين الاشباع الحاضر والاشباع في المستقبل نتيجة للتغير في سعر الفائدة ـ الفرق الجوهري بين طريقة منحنيات السواء وبين طريقة النسبة الثابتة بين الاستهلاك الجاري والاستهلاك في المستقبل . والتي تقوم على أساس التقدير الذاتي لاهمية الحاجات النسبية . وتتوقف

أهمية هذا الاختلاف على مدى ابتعاد منحنيات السواء عن الشكل المستطيل . ويمكن للمرء أن يشك كثيراً حول مدى هذا الابتعاد . والواقع فأن جوهر نظرية « دورة الحياة » في الاستهلاك التي اقترحها Modigliani هو أن العوامل المرتبطة بتحديد النمط الزمني لحاجات الوحدة المستهلكة (بالاضافة الى النمط الزمني الذي يحدد دخلها) هي التي تحدد النمط الزمني لاستهلاك وادخار الوحدة . على الرغم من أنه من الممكن ادخال تعديل ضئيل على هذا النمط الزمني للاستهلاك نتيجة الاحلال المتأتي من خلال التغيرات في سعر الفائدة .

ويوجد نوع ثالث من تأثيرات التغير في سعر الفائدة ـ تجاهلناه حتى الان ـ وربما يكون من أهم هذه الاثار على الاطلاق . ان تغيراً في سعر الفائدة ، زيادة أو انخفاضاً ، يؤدي الى زيادة أو تخفيض القيمة الرأسمالية لاشكال كثيرة من الثروة ـ وأهمها القيمة الحالية للكثير من أنواع السندات الحكومية والفردية . وسوف يؤدي ذلك أيضاً ـ بصورة غير مباشرة ـ وأقل تأكيداً ـ الى تغيير القيمة السوقية للاسهم ، قيمة حقوق التأمين (المتغيرة) قيمة حقوق الملكية في الشركات غير المساهمة ، قيمة الارض ، والمباني ، وغيرها من الاصول . وكما أوضحنا سابقاً فان اثر التغير في الثروة هو نفس أثر التغير في الدخل الجاري ، ويؤدي الى احداث تغيير في كل من الاستهلاك الجاري والاستهلاك في المستقبل . ويمكن أن نطلق على هذا الاثر « بأثر الثروة » wealth effect للتغيرات في سعر الفائدة . وفي نفس الوقت تؤدي التغييرات في سعر الفائدة الى تغير قيمة « الثروة السالبة » negative wealth للافراد المدينين ويكون لذلك آثار عكس الآثار التي تظهر على قيمة ثروة الافراد الدائنون . ومن المحتمل جداً أن يؤدي كل من الاثر الدخلي وأثر الثروة للتغيرات في سعر الفائدة الى ابتلاع الاثر الاحلالي لهذه التغيرات . وللتأكد من ذلك ، فطالما نجد أن بين الافراد دائنون ومدينون وكذلك أفراد يملكون الثروة واخرون مدينون ، فان كل من الاثر الدخلي وأثر الثروة سيختفيان ـ في **المستوى الكلي** ، الا في الحالة التي توجد بها مدينون حكومية كما اوضحنا في الفصل (الثاني عشر) .

وعلى الرغم من أنه تم عرض النظرية في حالة وجود فترتين زمنيتين فقط ، الا أنه من السهل تعميم هذا التحليل على الحالة التي يوجد بها اكثر من فترتين زمنيتين لتغطي كل الفترة الزمنية الباقية من عمر الوحدة المستهلكة . (ومن الممكن تلخيص النموذج جبرياً ، ولو أنه من غير الممكن استخدام الرسم في هذه الحالة) .

(13) وتظهر لدينا هنا بعض النتائج والاختلافات نتيجة لهذا التعميم نذكر أهمها فيما يأتي :

أولاً : وهي نتيجة واضحة وتتمثل في أن الدخل الجاري ـ لمعظم الوحدات المستهلكة ـ سيكون جزءاً صغيراً من **الموارد طوال فترة الحياة** **Life-time resources** ، وذلك بالمقارنة الى الدخل الجاري في حالة وجود فترتين زمنيتين فقط . فيصبح الميل الحدي للاستهلاك من التغير في الدخل « لمرة واحدة » أقل بكثير من الميل الحدي للاستهلاك في حالة الفترتين . وسيساوي في الواقع ، المقدار $(1/N)\Delta Y$ ، حيث (N) هي عدد الفترات الباقية من عمر الوحدة المستهلكة .

ثانياً : تتحول الثروة الجارية في الواقع العملي ـ لتمثل ، لكثير من الوحدات المستهلكة ، أهمية نسبية أعلى من الدخل الجاري (خلال فترة سنة أو أقل) بالمقارنة بأهميتها في حالة وجود فترتين . ويتم الاحتفاظ بالثروة هنا ـ وكذلك يتم الاضافة الى الثروة ـ بغرض تدعيم الدخل الجاري أو حتى الاحلال محله وذلك في الفترات المستقبلية التي يتوقع ان تصل الحاجات فيها الى القمة (مثلاً خلال السنوات التي يكون فيها الابناء قد دخلوا الجامعات) أو في الفترات المستقبلية والتي يصل فيها الدخل الجاري الى الصفر (سنوات التقاعد) .

ثالثاً : أن تمديد الفترة الزمنية لتغطي كل الفترة الزمنية الباقية من عمر الوحدة المستهلكة ـ التي قد يصل طولها الى 50 أو 60 سنة بالنسبة للوحدات المستهلكة صغيرة السن ـ يجب أن يذكرنا بأنه يتم الاحتفاظ بالتوقعات البعيدة بدرجة عالية من عدم اليقين ، وبالتالي فأنه سيتم اجراء خصم الحاجات في المستقبل من ناحية وكذلك الموارد المتاحة المتوقعة من ناحية أخرى باستخدام معدل خصم مرتفع ليس فقط نتيجة لعامل « التفضيل الزمني » وانما أيضاً نتيجة لعدم اليقين .

ورابعاً : اننا في حاجة الى ادخال فرضاً ما حول رغبة بعض الوحدات المستهلكة في التخطيط لترك ثروة أو تركة بعد انتهاء حياتها ، على الرغم من أن نظرية « دورة الحياة » نفسها لاتتضمن مثل هذا الافتراض .

(13) أنظر المناقشة التي سترد تحت العنوان الجزئي « دور الموارد طوال فترة الحياة ، Modigliani واتباعه » لمعرفة كيف يتم اجراء مثل هذا التعميم .

أهمية النظرية للتحليل العرضي (أو تحليل العينات)

SIGNIFICANCE OF THE THEORY FOR CROSS SECTION ANALYSIS

ويجب أن يكون واضحاً لدينا الان النتائج الرئيسة البديهية لنظرية استهلاك الوحدات الفردية المستهلكة . فاذا كان الانفاق الاستهلاكي يتحدد أساساً بالموارد المتوقعة طول فترة الحياة ، فأنه من الممكن أن نتوقع أن تظهر البيانات الخاصة بالانفاق الاستهلاكي للوحدة الفردية المستهلكة الخصائص الاتية :

1 ـ أن مستوى استهلاك العائلات بالنسبة الى دخولها سيختلف بشكل واضح طبقاً للمرحلة الحياتية التي تمر بها هذه العائلات (مثلا العائلات الشابة مع وجود أطفال في مقابلة عائلات تمر بفترة الحصول على أعلى دخل ولكن بعد أن ترك الاولاد المنزل) .

2 ـ يختلف نمط استهلاك العائلات التي تمر بنفس المرحلة الحياتية وتحصل على نفس الدخل اذا اختلفت أنماط توقعاتها بالنسبة للدخل في المستقبل . . (مثلا عائلة شابة يعمل الفرد الرئيسي الذي يحصل على دخل لها عامل مصنع ، حيث يكون دخل العائلة قد وصل الى القمة تقريباً ، في مقابلة عائلة شابة أيضاً ولكن الفرد الرئيسي الذي يحصل على دخل لها يعمل في وظيفة مهنية ، حيث تصل قمة الدخل فيها في عمر الستين أو أكثر) .

3 ـ تؤدي التقلبات في الدخل الجاري للعائلة ، والتي لاتفسر أو لاينظر اليها على أنها نتيجة عوامل ستؤدي الى تغيرات موازنة في الدخل المتوقع في المستقبل ، الى تغيرات ضئيلة وطفيفة على الاستهلاك الجاري ، كما أنه من الممكن أن يكون لها أيضاً تأثيرات طفيفة ولكن متراكمة في الاستهلاك المخطط للفترات التالية . ومن ناحية أخرى ، ستؤدي التغيرات غير المتوقعة في الدخل الجاري ، والتي تظهر على انها تغيرات دائمة ، الى تغيرات كبيرة في الاستهلاك الجاري (والمخطط) .

4 ـ سيكون للاختلاف في حجم الثروة نفس أهمية الاختلاف في مستوى الدخل في شرح الاختلافات في الاستهلاك . وكذلك سيكون للتغيرات في حجم الثروة نفس أهمية الاختلاف في التغيرات في مستوى الدخل في شرح التغيرات في مستوى الاستهلاك وستمتد آثار هذه التغيرات أيضاً لعدة فترات زمنية مقبلة .

5 ـ أن مستوى الميل الحدي لاستهلاك زيادة (أو انخفاض) غير متوقعة في الثروة أو زيادة (أو انخفاض) غير متوقعة وغير مستمرة في الدخل سيكون مساوياً تقريباً للمقدار $\frac{1}{N}$ مضروباً في حجم التغير في الدخل أو في الثروة ، حيث تمثل (N) عدد السنوات الباقية في عمر الوحدة المستهلكة . (14)

والواقع يعتبر الكثير من هذه النتائج ذات فائدة كبيرة في تفسير النتائج التي نحصل عليها من الدراسات التطبيقية في أنماط الاستهلاك والادخار للوحدات الفردية المستهلكة .

وقد تم القيام ـ في أوقات مختلفة خلال فترة المائة سنة الماضية ، وفي بلدان كثيرة ـ بدراسات مقارنة لميزانية الاسرة أي دراسة ميزانية مجموعة أو عينة من العائلات عند نقطة زمنية معينة . وقد تم تجميع البيانات الخاصة بحجم وتقلبات الدخل .

وتم استخدام هذه البيانات لاثبات صحة الافتراض التجريبي الذي يعرف بأسم « قانون انجل» **Engel's Law**، وهو القانون الذي يوضح أثر التقلبات في الدخل عند مستويات مختلفة من الدخل (مثلاً اذا زاد الدخل فأن نسبة المنفق على الغذاء والسكن تنخفض ، وتظل النسبة المنفقة على الملابس ، والادوات المنزلية ، ثابتة تقريباً ، في حين تزداد النسبة المنفقة على التعليم والصحة والراحة) (15). وتكشف هذه البيانات ـ عادة ـ أيضاً عن **الانفاق الكلي** على السلع والخدمات (أو الادخار) لكل العائلات التي تدخل في الدراسة . وتظهر البيانات وبدون استثناء وجود علاقة واضحة بين دخل العائلة والاستهلاك الكلي للعائلة ، تتشابه كثيراً مع العلاقة التي افترض كينز Keynes وجودها في الاقتصاد الكلي ؛ حيث تقوم العائلات ذات الدخل

---

(14) من الممكن أن تكون هذه النسبة أكبر من $1/N$ وبصورة خاصة اذا كان يتم خصم « الحاجات » في المستقبل بمعدل خصم مرتفع اما بسبب وجود تفضيل زمني موجب أو بسبب عدم اليقين أو بسببهما معاً ، خاصة اذا كانت (N) عدداً كبيراً .

(15) ارنست انجل Ernest Engle (1821 – 1896) هو احصائي الماني نشرت نتائج ابحاثه في عام 1895 في مجلة Bullotine del Institute International destatisliquo

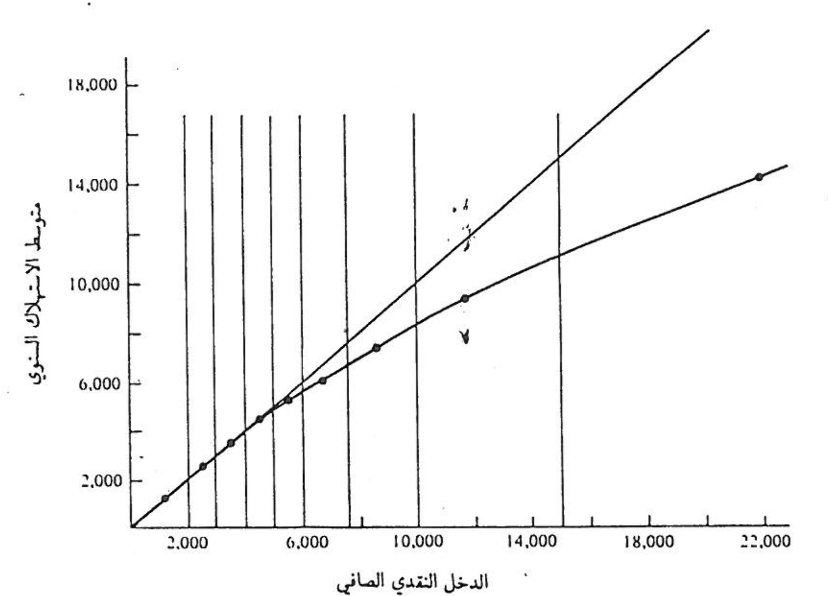
وقد ذكرنا القانون كما أورده Engle . مع أن الدراسات التالية أثبتت أن النتائج صحيحة فقط بالنسبة للغذاء والسكن أنظر ،

H.S. Houthaker:
An International comparison of Household expenditure patterns,. Commemorating the Centurary of Engl's Law; Econometrica 25 (Oct. 1957).

وترجع هذه الدراسة الى صيغة مبكرة ومتقيدة للقانون تم نشرها عام 1857 ولقد قام Houthaker بتلخيص ومقارنة 40 دراسة من 30 بلداً ، أيدت جميعها هذه الصيغة المقيدة للقانون .

المنخفض بتحقيق عدم ادخار ، في حين تقوم العائلات ذات الدخل المرتفع بانفاق أقل من دخلها . وعندما يتحرك المرء على نمط توزيع الدخل مبتدأ من العائلات ذات الدخل المنخفض الى العائلات ذات الدخل المرتفع ، فانه سيجد أن الميل المتوسط للاستهلاك يرتفع ولكن بمعدل أقل من معدل ارتفاع الدخل وانه كلما ارتفع الدخل كلما انخفضت نسبة الاستهلاك من الزيادة التالية في الدخل . ويظهر هنا أن الميل الحدي للاستهلاك موجباً وأقل من الواحد الصحيح وينخفض مع زيادة الدخل .

ونرسم هنا البيانات المأخوذة من دراسة حديثة لميزانية الاسرة في الشكل رقم (16 ـ 3) .



متوسط انفاق الاسرة الاستهلاكي في الولايات المتحدة طبقاً لفئات الدخل النقدي

الشكل رقم (16 ـ 3)

وترتبط هذه البيانات بعينة من العائلات مختارة بطريقة علمية تمثل ريف وحضر الولايات المتحدة للسنوات 1960 ـ 1961 . (16) وتوضح كل نقطة من النقاط في الشكل الدخل المتوسط والانفاق الاستهلاكي المتوسط للعائلات التي يقع

(16) Survey of Consumer Expenditures (1960-1961) Bureau of Labor Statistics; Report No. 237-93 Table No. IA. U.S. Depat. of Lab. Fet. 1965.

وحتى خريف عام 1977 لم يكن تم بعد نشر نتائج دراسة مماثلة لبيانات 1971 ـ 1972 .

دخلها ضمن حدود فئات الدخل الموضحة بالخطوط العمودية ، ويوضح المنحني الذي يربط بين هذه النقاط ، العلاقة المتوسطة بين الاستهلاك والدخل . وتعتبر هذه النتيجة نتيجة اعتيادية في كثير من دراسات ميزانية الاسرة .

الا أن الشكل ـ مع ذلك ـ يفشل في اظهار حقيقة أنه مع أن سلوك الاستهلاك هو سلوك منتظم في **المتوسط** ، الا أنه يختلف اختلافاً كبيراً بين العائلات الفردية . فمثلاً يظهر من الشكل أن ضمن فئة الدخل 6000 ـ 7500 دولار وصل الدخل المتوسط بعد خصم الضرائب الى مستوى 6,707 دولاراً ، ووصل الانفاق الاستهلاكي المتوسط الى مستوى 6125 دولاراً . ولكن نجد أن الانفاق الاستهلاكي الفردي قد تراوح حول هذا المستوى بدرجة كبيرة . ومن الممكن أن تكون بعض العائلات التي تقع في هذه الفئة الدخلية قد قامت بانفاق مستوى أدنى من الانفاق يبلغ 3000 دولاراً في حين أن بعض العائلات الاخرى قد انفقت مايصل الى 12000 دولاراً . ان الدخل « يشرح » الاستهلاك المتوسط لمجموعة ما من العائلات ولكن توجد هناك عوامل أخرى كثيرة تؤثر في استهلاك العائلات الفردية ضمن هذه الفئة من الدخل . ومن الواضح أن هذه العوامل تتضمن الكثير من النتائج التي اشرنا اليها سابقاً كنتائج لنظرية دورة الحياة ، وكذلك من المناقشة التي أوردناها في تعريف الاستهلاك ، والتي نورد بعضاً منها فيما يأتي :

1 ـ يظهر أن بعض العائلات في كل فئة من فئات الدخل تقوم بعدم ادخار أو تدخر أقل من غيرها ـ في فترة زمنية معينة ـ لانها قامت بشراء سلع معمرة .

2 ـ أن بعض العائلات في كل فئة من فئات الدخل ، تمتلك ثروة أكبر من غيرها ، ومن ثم ستكون بين العائلات التي تنفق اكثر .

3 ـ تتوقع بعض العائلات ، في كل فئة من فئات الدخل ، زيادة في الدخل ، في حين تتوقع عائلات أخرى ، انخفاضاً في الدخل وينعكس هذا على نمط انفاقهم .

4 ـ تمر العائلات التي تقع في فئة دخل معينة في مراحل مختلفة من دورة حياتها ، فبعضها يتقاعد ، والبعض الاخر لديه أطفالاً صغاراً ، وهكذا ، وعلى هذا سيختلف نمط احتياجاتها وكذلك سيختلف نمط دخلها في الماضي ودخلها المتوقع ، وسينعكس هذا على نمط انفاقها .

5 ـ من الممكن أن تكون بعض العائلات في فئة دخل معينة قد تعرضت لخسارة مؤقتة في الدخل ، ولكنها مع ذلك قامت بتخفيض استهلاكها تخفيضاً قليلاً ، لعدم حدوث أي تغيرات في دخلها المتوقع بينما قد تحصل بعض العائلات على

أرباح غير متوقعة والتي لايتوقعون حدوثها مرة أخرى ، وعلى هذا لم يقوموا بتغير نمط استهلاكهم الجاري وانما يقومون بادخار الجزء الاكبر من هذه الزيادة .

وبالاضافة الى ذلك فأن بعض هذه العوامل يعمل بشكل منتظم بحيث يؤدي الى أن تعطينا العلاقة **الظاهرية المتوسطة** بين الاستهلاك والدخل صورة مشوهة عن العلاقة **الحقيقية** . ويظهر ذلك خاصة بالنسبة للعاملين الرابع والخامس . ونجد هنا أن العائلات ذات الدخل المنخفض تشمل ـ خاصة في العينات كبيرة الحجم ـ عائلات في أوائل حياتها وأخرى في أخر حياتها . وتقوم العائلات الشابة بتحقيق عدم ادخار أو تقوم بادخار قليل نظراً لانهم يتوقعون زيادة في دخولهم في المستقبل . في حين تقوم العائلات العجوزة والتي تمر في أواخر حياتها أيضاً بتحقيق عدم ادخار نظراً لانها تتقاعد . وتقوم الان طبقاً لخططها السابقة باستهلاك المدخرات السابقة . وبالاضافة الى ذلك فسنجد ـ عند نقطة زمنية معينة ـ أن العائلات التي تعتبر دخولها منخفضة بصورة مؤقتة ـ نظراً لتعرضها لخسارة مؤقتة في الدخل ـ سوف تدخل ضمن فئات دخل منخفض . في حين تقوم هذه العائلات بالاستهلاك طبقاً لمستوى دخلها العادي المرتفع وبالتالي فانها تدخر مقداراً أقل او قد تحقق عدم ادخار . وفي نفس الوقت فأن العائلات التي حصلت على مكاسب غير متوقعة في الدخل ستدخل ضمن فئات دخل مرتفعة وليس في فئات الدخل المنخفضة في حين يعكس استهلاكها مستوى دخلها العادي المنخفض .

ونتيجة لهذه التأثيرات المنتظمة التي تؤدي الى تشوية العلاقة . فأن من الواضح لدينا الأن . أن العلاقة المتوسطة بين الاستهلاك والدخل والتي تظهر في الشكل رقم (16 ـ 3) ليست هي « العلاقة الحقيقية » بين الدخل **في حد ذاته** *per se*، وبين الاستهلاك . وبدون شك فأن العلاقة الحقيقية هي اكثر انحداراً : بمعنى أن ميل العلاقة الظاهرية بين الاستهلاك والدخل في الشكل رقم (16 ـ 3) هو أقل من الميل الحدي « الحقيقي للاستهلاك .

ولقد قرر كل من Modigliani , Brumberg وكذلك Friedman ـ بعد القيام بغرض فروض مناسبة أن العلاقة « الحقيقية » بين الاستهلاك والدخل ـ سواء في تحليل العينات أو التغيرات في الدخل خلال الزمن (تحليل السلاسل الزمنية) هي علاقة تناسبية (Proportional) ، وانه اذا تم ازالة التشوه الذي اشرنا اليه من قبل ، فأن بيانات ميزانية الاسرة تتناسق مع هذا الافتراض . وقد يكون هذا صحيحاً . ومع ذلك فأن الاختلافات في استهلاك العائدات ـ على الاقل بناء على

تحليل العينات ـ هي من الاتساع ، حتى عند نفس مستوى الدخل ، وترتبط بوجود اختلافات كبيرة بين العائلات سواء في حجم العائلة ، أو في أفرادها الذين يحصلون على دخل ، أو مكان الاقامة ، ونوع المهنة ونمط الحياة ، والتعليم ، وملكية دار السكن ، والجنس والدين ، والتي ترتبط جميعها مرة أخرى بالدخل ، بحيث أنه يبدوا أمراً لامعنى له أن نحاول فصل **الاثر « الصافي »** للدخل فقط على استهلاك العائلة . وبالاضافة الى ذلك فاننا نجد ـ الى حد ما ـ أن السبب في حصول بعض العائلات على دخل مرتفع يرجع الى أن جذورها الثقافية وتوجيهاتها النفسية قد جعلت منها في الماضي عائلات مدخرة ومستثمراً حريصاً . أنهم بالطبيعة مدخرون، **ونتيجة** لذلك يحصلون على دخل أعلى . ونجد أيضاً أن العائلات التي تقع في فئات الدخل المنخفض هي هناك لانها كانت في الماضي عديمة الحيلة ومبذرة . ولا توجد لديها تطلعات نحو الافضل ، او لانها تعطي اهتماماً أكبر بنواحي الحياه غير المادية . انهم بالطبيعة مبذرون ونتيجة لذلك يحصلون على دخل أقل . وعلى هذا فليس من المستغرب أن نجد أن العائلات ذات الدخل المرتنع تدخر نسبة مرتفعة من دخولها في حين تقوم العائلات ذات الدخل المنخفض بادخار نسبة أقل من دخولها ، ولكن من الممكن جداً ان يكون اتجاه السببية يجري في الاتجاه المعاكس للاتجاه الذي يفترض عادة .

تطبيقات النظرية على الاستهلاك الكلي

APPLICATIONS TO AGGREGATE CONSUMPTION

مهما كانت النتائج التي يمكن اشتقاقها من نظرية دورة الحياة في الاستهلاك بالنسبة الى السلوك الاستهلاكي للفرد أو للعائلة فأن اهتمامنا الرئيس هنا هو في نتائج هذه النظرية وما تتضمنه بخصوص الاستهلاك الكلي (أو نصيب الفرد من الاستهلاك) في الاقتصاد . وبصورة عامة . فلقد وجدنا أنه في اثناء الجمع على السلع فأن الكثير من تأثير العوامل التي تعتبر مهمة في شرح وتفسير استهلاك الفرد أو العائلة من السلع المختلفة سوف تلغي بعضها البعض الآخر . وسنجد أيضاً أن ذلك صحيح عند الجمع على الافراد (across individuals) ـ ويرجع ذلك ـ بالتأكيد ـ الى أن أية مجموعة كبيرة من السكان ستحتوي بنسب ثابتة تقريباً ـ على وحدات مستهلكة في مراحل مختلفة من دورة حياتها . وسيكون هناك توزيع ثابت تقريباً (أي نسب ثابتة) بين الوحدات التي تتوقع ارتفاعاً في الدخل وبين تلك التي تتوقع

دخلاً ثابتاً أو تتوقع انخفاضاً في الدخل خلال البقية الباقية من دورة حياتها . وعلى الرغم من أن بعض الوحدات المستهلكة قد تحصل على زيادات غير متوقعة في الدخل في سنة معينة ، فأن بعضهم قد يتعرض الى انخفاض مؤقت غير متوقع في الدخل . وكذلك فأنه على الرغم من أن ثروة الافراد أو العائلات تختلف بشكل واسع بين عائلة وأخرى ، وأنها تتعرض للتغير السريع الكبير والمفاجيء نتيجة للحصول على هبات أو على ارث الا أن الثروة الكلية للقطاع العائلي تتغير عادة ببطيء ، وتميل الى أن تنمو بنفس النسبة التي ينمو بها الدخل القومي .

ومع ذلك فانه توجد بعض النقاط المفيدة التي تساعدنا في فهم الاستهلاك الكلي المشتق من نظرية دورة الحياة .

أهمية العوامل السكانية

Importance of Demographic Factors

تتضمن نظرية دورة الحياة في الاستهلاك أن الوحدات المستهلكة تخطط ـ طوال فترة حياتها ـ للقيام باستهلاك كل ماتحصل عليه من دخل ، زائداً الثروة الاصلية (التي تم الحصول عليها عن طريق الهبة أو الميراث) مطروحاً أيه هبات مخططة أو ميراث يترك . ولا تملك النظرية أي شيء لتقوله حول كيفية قيام الوحدات المستهلكة باتخاذ قرارها بالتوريث . ويشك بعض المؤيدين في وجود أية أهمية حقيقية للتوريث على المستوى الكلي . (حيث يعتقدون أن التوريث الذي يقوم به جيل ماللجيل التالي يساوي تقريباً التوريث الذي حصل عليه هذا الجيل من الجيل السابق ليس على مستوى كل وحدة على حدة ، وانما على المستوى الكلي) . ولكن السؤال هنا : لماذا لايتساوى الاستهلاك الكلي مع الدخل عندما تقوم بالتجميع على عدد السكان ؟ . ويقترح مؤيدو النظرية التفسير الاتي الذي يرتبط بحقيقية أن السكان (على الاقل في الازمنة الحديثة وفي معظم الدول) يتزايدون باستمرار ، وأن معدل نصيب الفرد يتزايد أيضاً باستمرار . ويتم نتيجة لذلك تكوين عائلات شابة ـ كل سنة ـ عددها أكبر من عدد العائلات العجوزة التي تدخل في المراحل الاخيرة من دورة حياتها . ويعني هذا أنه يتم تقليل أهمية العائلات العجوزة والتي تتميز بانها ـ على الاقل بعد التقاعد ـ تحقق عدم ادخار ، وان متوسط العائلات جميعها يدخر . بالاضافة الى ذلك ونظراً لان الدخل المتوسط طوال فترة الحياة قد

ارتفع ويرتفع باستمرار ، فان الوحدات التي تقوم الان بالادخار لاغراض التقاعد فانها تقوم بالادخار لتمويل عدم الادخار المتوقع بمعدلات اعلى من معدلات عدم الادخار التي تقوم بها العائلات المتقاعدة الان .

وبالاضافة الى أن ـ هذه العوامل السكانية (الديمغرافية) وأثر زيادة الدخل في معدل الادخار ، فان وجود عدم اليقين لدى العائلات حول مستوى الدخل في المستقبل ، وحول احتمال حدوث طواريء يمكن أن يؤدي أيضاً الى قيام العائلات بالادخار بمعدل أكبر من ذلك المعدل المطلوب فقط لتمويل عدم الادخار في المستقبل . وسيظهر الادخار الموجب أيضاً اذا مالت العائلات الى توقع متوسط عمر أطول مما يعيشونه فعلاً ـ في المتوسط ـ . (ويؤدي هذان العاملان الاخيران الى ظهور توريث غير مخطط) . وعلى أية حال ، فاذا قبلنا نظرية دورة الحياة ، فانه يمكن تلخيص العوامل التي تؤدي الى ظهور الادخار الكلي (الموجب) كما يأتي :

(أ) عوامل لاتستطيع النظرية أن تقول الكثير حولها بشكل مباشر وتتمثل في الرغبة في التوريث .

(ب)عوامل تعتبر تطوير أو تحسين في النظرية (الادخار لاغراض الاحتياط ، التطويل المنتظم للحياة) .

(جـ)عوامل تتصل بالنمو المستمر في السكان ، والظروف التي ترتبط بنمو الدخل القومي .

ويميل أصحاب نظرية دورة الحياة في الاستهلاك الى الاعتقاد بأن مجموعة العوامل الاخيرة هي المجموعة المهمة في ظهور الادخار الاجمالي الموجب ، ومع ذلك لايوجد أي سبب مسبق يجعلنا لانعتقد في امكانية أن تكون المجموعتان الاولى والثانية أكثر أهمية .

وعلى أية حال ، فان واحدة من النتائج الهامة للمناقشة السابقة ، هي أنه من الضروري ادخال متغير أو مجموعة من المتغيرات ترتبط بالتركيب الديموغرافي للسكان في دالة الاستهلاك الكلي التي يقترحها أصحاب نظرية دورة الحياة ، ولكن لم تقم بهذا فعلاً . وقد يرجع السبب في هذا الى أن مثل هذا العامل أو هذه العوامل تتغير ببطيء ولكن بشكل مستمر وعادة في اتجاه واحد وذلك لفترة زمنية طويلة . وعلى هذا فسيكون من الصعب فصل تأثير هذه العوامل ـ احصائياً ـ من بين تأثير العوامل الاخرى التي تتحرك ببطيء وفي شكل اتجاه مثل الدخل نفسه . أو الثروة

أو السكان . ويظل مع ذلك أمراً مستغرباً عدم محاولة ادخال العوامل السكانية حتى الآن . ويشاهد مثلاً الآن في الولايات المتحدة ، أن عدد العائلات الجديدة التي تتكون سنوياً والذي كان آخذاً في الارتفاع لسنوات عديدة ـ قد آخذ الآن في التناقص بسرعة . وسيكون لذلك بالتأكيد تأثيراً ما على نسبة الادخار الكلي للدخل . وعلى هذا فانه من المناسب الآن القيام بابحاث اكثر في مجال دراسة تأثير التغير في العوامل السكانية على الادخار الكلي اذا أردنا تحقيق التناسق بين الانماط الفعلية للادخار الكلي وبين توقعات نظرية دورة الحياة .

دور الموارد طوال فترة الحياة :
Modigliani واتباعه

The Role of Lifetime Resources: Modigliani and Associates

وتتضح لنا الان واحدة من النتائج السلبية لنظرية دورة الحياة وهي أنه اذا كان الاستهلاك يتوقف ويعتمد على الموارد الكلية المتاحة طوال فترة الحياة ، وحيث أن الدخل الجاري لا يمثل سوى جزء صغير من هذه الموارد ، فان الاستهلاك لا يمكن أن يعتمد أساساً على الدخل . وسيكون من الاصعب أن نحدد تأثير هذه النظرية الايجابي على الاستهلاك الكلي . ومن الواضح أن الموارد المتوقعة طوال فترة الحياة لا يمكن قياسها مباشرة سواء بالنسبة للافراد والعائلات أو على المستوى الكلي . فهل توجد هناك ياترى طريقة فعالة ما لاجراء **تقدير تقريبي** to approximate لقيمة الموارد المتوقعة طوال فترة الحياة بالنسبة للفرد وكذلك بالنسبة لكل المستهلكين ؟ . وقد حاول كل من Modigliani وأتباعه من ناحية و Friedman من ناحية أخرى باتباع طرق مختلفة للحصول على مثل هذه الطريقة الفعالة للتقدير التقريبي .

ولقد ركز كل من Modigliani و Ando اهتمامهما أولاً على تحديد آثار فروض نظرية دورة الحياة على استهلاك الفرد وعلى الاختلافات التي تظهر بين الاستهلاك في تحليل العينات لفئات الدخل والتي تعكسها دراسات ميزانية الاسرة(17) . ولكنهم في مقالة تالية ، آخذوا في الاعتبار بشكل كامل الاثر الايجابي للنظرية على تحليل السلاسل الزمنية لبيانات الدخل والاستهلاك(18) . ولقد قرروا

(17) F.Modigliani and A. Ando «The» Permanent Income «and The life time Cycle» Hypothesis of Saving Behavior: Comparison and Tests» in Proceedings of the conference on Consumption and Saving, Vol. 2, Philadelphia 1960.

(18) The Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tasts American Economic Review 53 (March, 1963), 55–84.

بأنه من المعقول جداً أن نفترض ـ مبدئياً ـ أن شكل دالة منفعة الوحدة المستهلكة يظهر لنا رغبة هذه الوحدة في توزيع أو تقسيم مواردها الكلية طوال فترة حياتها بين الاستهلاك في السنوات المختلفة ، ليس بالضرورة بنسب متساوية ، **ولكن بنسب لاتتوقف على الحجم الكلي لهذه الموارد** (بافتراض ثبات سعر الفائدة) . وعلى هذا سيصبح استهلاك الوحدة المستهلكة في أية سنة من السنوات (t) نسبة من القيمة الحالية للموارد الكلية طوال فترة حياة هذه الوحدة ، كما تظهر في الفترة(t) كالاتي :

$$C_t = k_t R_t^L$$

حيث يتم قياس الموارد طوال فترة الحياة كما يأتي :

$$R_t^L = W_t + Y_t + \sum_{n=1}^{T} \frac{Y_t^{e(t+n)}}{(1+i)^n}$$

حيث تمثل (T) هنا عدد السنوات الباقية التي يمكن للوحدة الحصول خلالها على دخل ، وتمثل W_t الثروة الجارية ، Y_t الدخل الجاري من العمل والثروة في السنة (t) ، وتمثل $Y_t^{e(t+n)}$ توقعات الوحدة المستهلكة بخصوص دخلها من العمل في المستقبل ولعدد سنوات قادمة مقدارها ($t+n$) ، وتمثل (i) معدل الخصم والذي يعكس التفضيل الزمني للوحدة ـ أي تفضيلها الاستهلاك الجاري على الاستهلاك في سنة تالية : (ويمثل الرمز $\sum_{n=1}^{T}$ ـ عملية الجمع لكل السنوات التي تبدأ من السنة رقم (t) وتمتد الى عدد مقداره (T) من السنوات ، والتي يتوقف عندها الحصول على دخل من العمل) . ولنفرض اننا قمنا بأخذ **متوسط** هذه الايرادات المخصومة طوال الفترة الزمنية الباقية والتي ستحصل خلالها الوحدة المستهلكة على دخل وقمنا بالرمز لهذا المتوسط بالرمز $\bar{Y}_t^e$. وحيث أن عدد السنوات الباقية التي ستحصل فيها الوحدة على دخل هو (T) فانه يمكن تمثيل القيمة الحالية للمواد المتاحة المتوقعة طوال فترة حياة الوحدة بالمقدار الذي يظهر بين القوسين في المعادلة الاتية :

$$C_t = k_t(W_t + Y_t + T\bar{Y}_t^e)$$

ويمكننا الان القيام بتجميع هذه المعادلة لكل المستهلكين (بحيث تصبح W_t ، Y_t ، $\bar{Y}_t^e$ متغيرات كلية ، وتصبح T, k_t متوسطات تنطبق على كل المجتمع) . ولكن للاسف سنجد أن المتوسط k_t لكل المستهلكين والذي يجب أن يطبق على كل من الثروة الكلية ، والدخل الجاري الكلي ، والدخل الكلي المتوقع (بعد الخصم) ليس واحداً بالنسبة لهذه المتغيرات الكلية ، الثلاثة التي تكون الموارد .

ويرجع ذلك الى أن المستهلكين يحتفظون بهذه المكونات الثلاثة للموارد بنسب مختلفة . ومع ذلك فان المعاملات المنفصلة لكل من هذه المكونات الثلاث يجب أن تتشابه من ناحية الترتيب الكمي ، وان مستواها يجب أن يرتبط بصورة مناسبة **بمتوسط** عدد السنوات الباقية في طول عمر كل الوحدات المستهلكة في الاقتصاد . ومن ثم نستطيع أن نكتب المعادلة الاتية :

$$C_t = \alpha_1 W_t + \alpha_2 Y_t + \alpha_3 T \bar{Y}_t^e$$

حيث تتشابه $(\alpha_3, \alpha_2, \alpha_1)$ ولكنها ليست متساوية .

ويمكن أن نوضح أن كل من الثروة الكلية والدخل الجاري هي متغيرات يمكن ملاحظتها ، في حين أن الدخل المتوقع المخصوم لا يمكن ملاحظته . ولنفترض الان – **وهذا هو افتراض جوهري ورئيس** – ان $\bar{Y}_t^e$ يتناسب مع Y_t بالمعامل β كما يأتي :

$$\bar{Y}_t^e = \beta Y_t$$

ومن ثم نستطيع ان نبسط معادلة الاستهلاك الى الشكل الآتي :

$$C_t = \alpha_1 W_t + (\alpha_2 + \alpha_3 T \beta) Y_t \qquad (2)$$

وسوف يعطينا الانحدار الاحصائي للاستهلاك الكلي على الثروة الكلية الجارية والدخل معاملاً وحيداً لمجموع المعاملات التي تظهر بين القوسين . ومع ذلك وعلى اساس الافتراض الخاص بأن (α_1) و (α_2) و (α_3) متساوية تقريباً ، وبالحصول على تقدير مباشر لقيمة (T) ، فاننا نستطيع أن نقدر β ولو بصورة غير مباشرة . وقد قام كل من Modigliani و Ando ببناء ميكانيكية أخرى بديلة ومعقدة للربط بين الدخل المتوقع $\bar{Y}_t^e$ والدخل الجاري Y_t ، الا أنهما وجدا أن العلاقة البسيطة التي أوضحناها أعلاه كانت متناسقة مع البيانات مثلها مثل الطريقة المعقدة .

ولقد وجد Modigliani و Ando في دراستهما المنشورة عام 1963 وذلك باستخدام بيانات الولايات المتحدة وباستعمال طرقاً احصائية متعددة أن قيمة معامل الثروة (α_1) تتراوح بين 0.01 الى 0.105 . ولكنها في الانحدار الاحصائي الذي فضلوه تراوحت قيمته بين 0.05 الى 0.07 . ولقد وجدوا أيضاً أن قيمة المعامل المركب $(\alpha_2 + \alpha_3 T \beta)$ تتراوح بين 0.65 و 0.75 . ويمكن أن نعتبر المعادلة الاتية معادلة ممثلة لتحليلهم :

$$C_t = 0.06 W_t + 0.7 Y_t$$

ويمكن للمرء هنا أن يتساءل ماالذي قد تغير عن دالة الاستهلاك الكينزية البسيطة نتيجة لتطبيق هذا التمعن الذي تقوم به نظرية الموارد طوال فترة الحياة ، خاصة وأن معدل نمو الثروة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمعدل نمو الدخل الكلي . وتخبرنا النظرية هنا بأنه من الضروري ادخال الدخل المتوقع **في المستقبل** . خلال طوال فترة الحياة المتوقعة لكل الوحدات المستهلكة – بجانب الدخل الجاري ، وأنه من المفترض أن يكون هذا الدخل المتوقع أكثر أهمية من الدخل الجاري في تحديد حجم الاستهلاك . ولكن اذا كانت الدخول المتوقعة ماهي الا نسبة من الدخل الجاري ، الا يمكن أن نعتبر الدخل الجاري هو الذي يحدد حجم الاستهلاك ؟

ويتوقف ذلك في الحقيقة على حجم β . والذي يشير الى العلاقة التي يتوقع وجودها بين الدخول الجارية والدخول في المستقبل . ولكن كل مايمكن أن نحصل عليه من الانحدار الاحصائي هو تقدير غير مباشر تماماً لقيمة β ، وذلك اذا افترضنا أن $(\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3)$ واذا قمنا بوضع افتراض ما حول قيمة (T) . فاذا افترضنا أن (T) تساوي 30 سنة فأن الانحدار الاحصائي يتضمن قيمة β تساوي تقريباً 0.35 – بمعنى أنه يتم التوقع بتحقيق حوالي ثلث الدخل الجاري في المستقبل فقط . ويرى بعضهم أن ذلك يتضمن وجود علاقة ضعيفة (غير حساسة) بين الدخل المتوقع طوال الحياة والدخل الجاري .

الا ان ذلك – **في الواقع** – يعتبر استنتاجاً مضللاً . ويرجع ذلك الى أن β هي نسبة الدخل المتوقع طوال الحياة الى الدخل الجاري (**بعد خصم الدخل المتوقع طوال الحياة للحصول على القيمة الحالية له**) . ولكن الامر الذي نرغب في معرفته حقاً هو ماتتضمنه المعادلة حول الدخل المتوقع في المستقبل **غير المخصوم** فاذا افترضنا أن كل القيم السنوية غير المخصومة للمقدار $Y_t^{e(t+n)}$ هي قيم متساوية ، فأن متوسط قيمتها المخصومة خلال فترة ثلاثين عاماً بمعدل خصم 8 بالمائة يمثل التفضيل الزمني (اذا كان هذا المعدل مناسباً) ، فأن ذلك سيصبح حوالي 37.5 بالمائة من القيمة غير المخصومة ، وعلى هذا فأن تقدير قيمة β على أساس انها تساوي 0.35 – يتضمن أن أي زيادة مقدارها بليون دولار في الدخل الجاري (Y_t) تؤدي الى زيادة متوقعة مقدارها بليون دولار سنوياً في متوسط الدخل المتوقع في المستقبل **قبل الخصم** . ويتضمن هذا التحليل ، في الواقع ، أن الدخل المتوقع في المستقبل يتساوى بالضرورة مع الدخل الجاري[19] .

(19) اذا استخدمنا معدلاً للتفضيل الزمني مقداره 6 بالمائة بدلاً من (8) بالمائة فأن القيمة المتوسطة المخصومة ستصبح 46 بالمائة من القيمة غير المخصومة . وهذا يعني أن أي زيادة مقدارها بليون دولار في

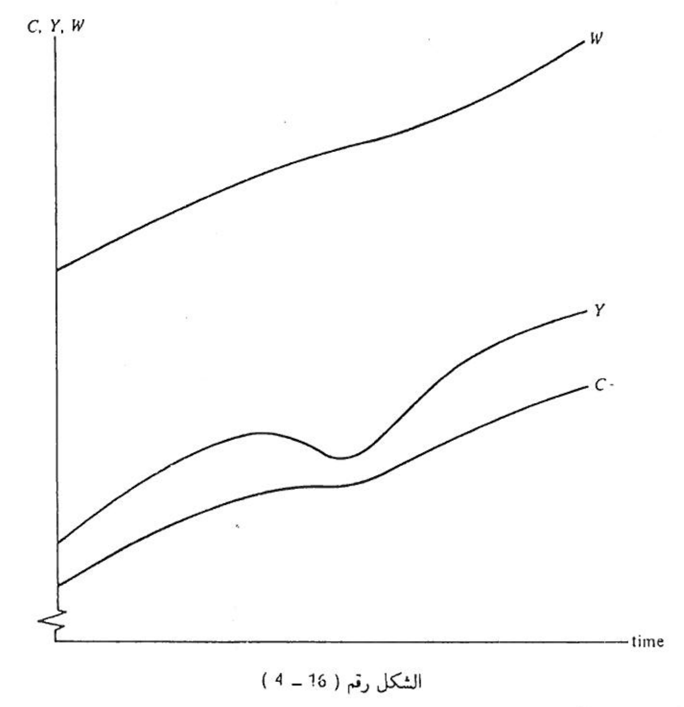
وسوف نقدم صيغة أخرى حديثة لمعادلة استهلاك Modiglaini في الفصل السابع عشر .

وتوجد نتائج عديدة لاعتماد الاستهلاك على كل من الثروة والدخل ، أشرنا الى معظمها في الفصول السابقة . الا أنه توجد نتيجة أخرى في حاجة الى أن نشير اليها .

يميل كل من الدخل والثروة ـ في الاجل الطويل ـ الى النمو بمعدل متقارب جداً . فاذا تم تثبيت هذه المعدلات فأن الاستهلاك سينمو أيضاً بنفس النسبة التي ينمو بها الدخل وكذلك بنفس النسبة التي تنمو بها الثروة . (وفي هذه الحالة فانه لن يوجد اختلاف جوهري اذا مافترضنا أن الاستهلاك يعتمد فقط على الدخل أو يعتمد فقط على الثروة أو يعتمد عليهما معاً الى حدٍ ما) . الا أن التحركات **قصيرة الاجل** في الدخل والثروة ليست متناسبة بالتأكيد . حيث من الممكن ان يتعرض نمو الدخل القومي الى التوقف او حتى الى الانخفاض ـ ولكن تستمر الثروة في مثل هذه الظروف في التزايد ، ولو أنه من الممكن أن ينخفض معدل نمو الثروة قليلاً (نتيجة لانخفاض الادخار والاستهلاك مع انخفاض الدخل) . ومع ذلك يستمر معدل نمو الثروة في أن يكون موجباً الا اذا كان الانخفاض في الدخل من الكبر بحيث يتحول الادخار الى عدم ادخار (ولم يحدث ذلك اطلاقاً في الولايات المتحدة منذ عام 1932) . فاذا كان الاستهلاك يتوقف ، ولو جزئياً ، على الثروة ، فأن أثر انخفاض الدخل على الاستهلاك سيكون معتدلاً الى الحد الذي يعتمد فيه الاستهلاك على الثروة . ويوضح الشكل رقم (16 ـ 4) هذا الاثر .

ويوضح المنحني (Y) تطوراً مفترضاً للدخل ، ويوضح المنحني (L) تطوراً مفترضاً في ثروة المستهلكين (وقد تم رسم الشكل على مجال شبه لوغاريتمي أو مجال نسبي ، حيث توضح المنحنيات ذات الميل التساوي معدلات نمو متساوية) . فاذا كان الاستهلاك يتوقف فقط على الدخل ، فان تحركاته ستكون موازية تماماً للتحركات غير المنتظمة في الدخل اما اذا كان الاستهلاك يتوقف فقط على الثروة فأن تحركاته ستكون موازية تماماً للنمو المنتظم في الثروة . والافتراض الذي نفترضه هنا

الدخل الجاري ستؤدي الى توقع زيادة مقدارها $\frac{3}{4}$ بليون دولار في الدخل المتوقع الحصول عليه في المستقبل . وبالاضافة الى ذلك اذا افترضنا أن (N) طول الفترة الزمنية المتوقعة الباقية في عمر الوحدات المستهلكة الموجودة ، وأن « الحاجات » في المستقبل تتساوى في كل سنة من سنوات هذه الفترة . فأن معدل 0.06 سيتضمن وجود معدل تفضيل زمني قدره 5 بالمائة تقريباً . ومع ذلك فأن هذا كله ماهو الا حسابات أولية وبدائية وتقوم على فروض كثيرة ، من ثم فهي تؤشر وجود علاقة تقريبية جداً .



الشكل رقم (16 ـ 4)

في الشكل هو أن الاستهلاك يتوقف على كل من الدخل والثروة ، مع قيام تأثير الثروة بتحقيق استقرار واضح في تحركات الاستهلاك . (20)

نظرية الموارد المتاحة طوال الحياة : Lifetime Resources: Friedman

ويختلف اتجاه Milton Friedman لتقريب وتقدير الموارد المتاحة طوال فترة الحياة وذلك لاستخدامها في تحليل الاستهلاك الكلي اختلافاً كبيراً عن اتجاه Modigliani وأتباعه . فبينما نجد أن Modigliani كان راغباً في تمثيل الايرادات في المستقبل بجعلها نسبة من الدخل الجاري ، واستخدام الثروة (غير البشرية الموجودة فعلاً لتمثيل رصيد الموارد الكلية ، فاننا نجد أن Friedman غير

(20)والنتيجة التي تترتب على هذا القول هي صحيحة في الاساس ، الا أنها ليست دقيقة دقة كاملة ، وذلك بسبب أن الاستهلاك والنمو في الثروة مرتبطان ببعضهما البعض الاخر من خلال توقف الزيادة في الثروة على التغيرات في الادخار .

مستعد على الاطلاق لافتراض أية نسبة بين الدخل الجاري والدخل المتوقع في المستقبل . ولم يستخدم مفهوم الثروة غير البشرية في دراسته لتقريب قيمة الموارد طوال فترة الحياة (ولو أنه أخذ في الاعتبار الدخل المتولد عنها) . وبدلاً عن ذلك قام Friedman بافتراض مايلي :

(أ) تنظر كل وحدة استهلاكية الى القيمة الحالية لمواردها طوال فترة حياتها على انها تتمثل في ثروتها الكلية البشرية وغير البشرية .

(ب)أن هذه الثروة الكلية تدر عائداً يسمى « **الدخل الدائم** » Permanent Income تتوقعه الوحدة المستهلكة .

(جـ)أن الاستهلاك خلال أية فترة زمنية محددة يتوقف على هذا الدخل الدائم فقط .

ويعتبر الاستهلاك جزءاً أو نسبة من الدخل الدائم ، ولكن لاتتوقف هذه النسبة على حجم الدخل الدائم (على الرغم من أنها قد تتوقف على سعر الفائدة ، واذواق الوحدة المستهلكة . وعلى النمط الزمني لاحتياجاتها) (21) . وتعرف الوحدة المستهلكة بأن دخلها « الفعلي) actual أو « المقدر » measured في أية فترة زمنية معينة يمكن ان يزيد أو ينخفض عن دخلها الدائم . ويتساوى الدخل الفعلي أو الدخل المقدر مع الدخل الدائم في الاجل الطويل فقط (ويحدث هذا بطبيعة الحال فقط اذا حدث وكانت توقعات الوحدة المستهلكة سليمة) .

ويبدو تعريف Friedman لدخل الوحدة المستهلكة الدائم على أساس أنه العائد على ثروة الوحدة المستهلكة البشرية وغير البشرية تعريفاً مصطنعاً الى حد ما . ويرجع ذلك الى أن الوحدة المستهلكة تستطيع أن تعرف الجزء الاكبر من ثروتها والذي يتكون من الثروة البشرية فقط بواسطة تحويل دخلها الجاري والمتوقع من العمل الى رأسمال (باستخدام سعر فائدة ما) . أو بعبارة أخرى فأن الوحدة في حاجة الى معرفة الدخل (الجاري والمتوقع) لتحويله الى ثروة يقال أنها تولد الدخل . وبعد معرفة حجم الثروة عن طريق تحويل الدخل الى رأسمال ، فانه يتم الحصول على الدخل الدائم بتطبيق معدل عائد (وربما يكون هو نفس المعدل الذي استخدم في تحويل الدخل الى ثروة) على الثروة . ويبدو ذلك ليس فقط أمراً

---

(21) يسمح Friedman بوجود بعض التغير العشوائي في علاقة الاستهلاك بالنسبة للدخل الدائم . ويطلق على هذا العنصر « الاستهلاك الانتقالي » Transitory consumption ويساوي الصفر في المتوسط خلال طوال فترة الحياة .

مصطنعاً وانما يبدو أيضاً غير ضروري . أن ماتتوقع الوحدة المستهلكة الحصول عليه في شكل دخل من العمل يمكن معرفته بملاحظة ماتحصل عليه الوحدة فعلاً من دخل (وكذلك ماتحصل عليه الوحدات الاخرى) من ناحية وما قد تكون حصلت عليه في الماضي من دخل . ويمكن القول الان بأن هذا الدخل الذي تتوقعه الوحدة المستهلكة على أساس (الخبرة والملاحظة) هو دخلها « العادي » Normal من العمل. ويمكن تقدير ذلك الدخل مثلاً باستخدام وسط متحرك لدخولها في الماضي . ولكن اذا كان هناك نمطاً موحداً للدخل طوال فترة الحياة ، فأن الوسط المتحرك سيمثل الدخل العادي طوال الحياة بصورة ضعيفة .

ويطلق Friedman على الفرق بين الدخل الدائم والدخل الفعلي اسم « **الدخل الانتقالي** » Transitory Income . وحيث أنه يفترض أن الاستهلاك في أية فترة زمنية معينة يتوقف فقط على الدخل الدائم فانه من ثم يفترض فعلاً أنه يتم ادخار (أو عدم ادخار) الدخل الانتقالي باكمله (متجاهلاً الجزء الانتقالي من الاستهلاك) . وعلى الرغم من أنه خلال الاجل الطويل يتساوى كل من الدخل الدائم والدخل الفعلي أو « المقدر » ، الا اننا سنجد أنه بالنسبة الى الوحدة المستهلكة أو حتى على المستوى الكلي بالنسبة لجميع الوحدات المستهلكة فان الدخل الفعلي سيختلف كثيراً عن الدخل الدائم ، ويكون الدخل الانتقالي بذلك مقداراً كبيراً (سالباً أو موجباً) والسؤال الان هو كيف يمكن حساب الدخل **الكلي** الدائم في سنة معينة ؟

ويعتقد Friedman أن المستوى المستقر في دخل الفرد أو النمو المستقر في هذا الدخل يؤدي الى توالد توقعات لدخل في المستقبل . ومن ثم تيار من الدخل الدائم – تتناسق مع خاصية الاستمرار في هذا المستوى المستقر من (أو معدل النمو المستقر في) الدخل الجاري . وينظر الى التقلبات التي تحدث في مستوى الدخل (أو في معدل زيادته) على أنها تمثل دخلاً انتقالياً ، حتى يظهر اتجاه جديد في تطور مستوى (أو معدل نمو) الدخل . ويظهر أن Friedman يعتقد – أنه على الرغم من قلة عدد الافراد الذين يتغير دخلهم بشكل موازي للتغير في الدخل الكلي ، اذا كان الدخل الكلي لا يتعرض لاية تقلبات – أن التقلبات التي تتعرض لها دخول الافراد تلغي بعضها البعض ، فالمكاسب الانتقالية التي يحصل عليها البعض تساوي الخسائر الانتقالية التي يتعرض لها البعض الاخر . ومن ناحية أخرى فانه من الضروري أن تعكس التقلبات في نمو الدخل الكلي الفعلي الاتجاه الغالب (الموجب أو السالب) في الدخول الانتقالية للافراد . ويؤيد هذا التحليل الاقتراح الخاص بأنه من الممكن

تمثيل الدخل الكلي الدائم في فترة معينة باستخدام وسط متحرك للدخل الكلي الفعلي خلال عدد من السنين (22).

ويبدو Friedman حريصاً جداً على أن لا يورط نفسه في مسألة الوقت الذي تستغرقه التقلبات في معدل التغير في الدخل الكلي المقدر لتؤثر في الاستهلاك الكلي للافراد ولا في مسألة مقدار هذا التأثير. ويقرر Friedman أن ذلك مسألة تطبيقية يتم الاجابة عليها بالتحليل الدقيق للبيانات الفعلية. ومع ذلك فانه يشير - في مكان ما - الى دالة استهلاك احصائية (سنعرضها في الفصل السابع عشر) والتي يظهر فيها الدخل الكلي الدائم في أية سنة معينة في شكل تقدير للوسط المرجح للدخل خلال سبع عشرة سنة ماضية، حيث تظهر أوزان الترجيح مرتفعة بالنسبة للسنوات (حوالي الثلث) للسنوات الاخيرة، في حين تنخفض الاوزان وبسرعة بالنسبة للسنوات الاولى. في حين يفضل Friedman - في مكان آخر - استخدام وسط متحرك للدخل الفعلي في ثلاث أو أربع سنوات كتمثيل آخر محتمل للتعبير عن الدخل الكلي الدائم. ولكنه يقرر، مرة أخرى، أن ذلك مسألة تطبيقية يتم تحديدها بتحليل البيانات.

وتوجد نتيجة واضحة لجعل الاستهلاك متوقفاً على الوسط المتحرك للدخل السابق، وهي ببساطة تجاهل أثر التغيرات الطفيفة في الدخل الكلي على الاستهلاك. فاذا افترضنا مثلاً أنه يوجد اتجاه رئيس متصاعد في الدخل الكلي، ولكن تظهر على هذا الاتجاه وحوله تقلبات عشوائية. فاذا كان الاستهلاك يتوقف فقط على الدخل الجاري الفعلي، فأن النمط الزمني للاستهلاك يؤدي - في هذه الحالة - الى مضاعفة التقلبات في الدخل والادخار. اما اذا كان الاستهلاك يتوقف على الوسط المتحرك للدخل الفعلي في عدة سنوات فأن الاستهلاك سينمو في هذه الحالة في شكل متوازي مع اتجاه الدخل، بينما تظهر تقلبات حادة في الادخار لامتصاص كل أو معظم التقلبات في الدخل. أو لنأخذ - على سبيل المثال - أثر

(22) يعتبر الفرض الخاص بأن استقرار أو عدم استقرار نمو الدخل الكلي الفعلي يتوازى مع استقرار أو عدم استقرار نمو دخل الافراد الدائم، فرضاً ضرورياً حتى يتمكن Friedman القفز من المستوى الجزئي (مستوى الافراد) الى المستوى الكلي. ولكن هذا فرضاً جزئياً جداً. ومن الممكن أن نجد مثلاً أن زيادة (أو انخفاضاً) في الدخل الكلي الفعلي (كما يقاس بواسطة الدخل القومي الاجمالي او الدخل القومي الصافي) قد لاتؤدي الى ظهور أي دخل انتقالي على الاطلاق لان ذلك كان متوقعاً تماماً. في حين يمكن أن تؤدي زيادة (أو انخفاضاً) في الدخل الكلي الفعلي الى ظهور دخل انتقالي لان ذلك لم يكن متوقعاً. وعلى نفس المنوال قد نجد أن استقرار نمو الدخل الكلي الفعلي في بعض السنوات - اذا لم يكن متوقعاً - قد يؤدي الى ظهور دخل (موجب او سالب) انتقالي.

انكماش حدث لمدة عدة سنوات - على الدخل النامي. في هذه الحالة سيعكس الاستهلاك جزءاً صغيراً من الانكماش، في حين ينخفض الادخار انخفاضاً كبيراً وحاداً، ليمتص الانخفاض الدوري الكبير في الدخل. وتتشابه النتيجة مع النتيجة التي يوضحها الشكل رقم (16 - 4) السابق.

وعلى الرغم من أن كل من Modigliani و Friedman قد بدأ من نفس نظرية الادخار. وعلى الرغم من انهما يستخدمان وسائل تحليلية مختلفة ومفاهيم مختلفة. الا أنه من الواضح ان أي منهما لم يتمكن من التوصل الى النتائج الجوهرية والاساسية لهذه النظرية، وهي أن الادخار (أو الاستهلاك) يتوقف أساساً على **التوقعات الخاصة بالدخل في المستقبل طوال فترة الحياة** *expectations of future lifetime income*. فبينما يفترض Modigliani أنه يتم تقدير الدخل في المستقبل طوال فترة الحياة على أساس الدخل الجاري والثروة، نجد أن Friedman يفترض أن توقعات الدخل في المستقبل تتوالد على اساس وسط متحرك للدخل في الماضي (ونجد أن على كل منهما أن يقوم بادخال فروض كثيرة غير واقعية - لم نشر الى معظمها هنا - لتبرير معالجتهما للدخل الكلي والاستهلاك الكلي «كحاصل جمع» للدخل والاستهلاك الفرديين). ومع هذا ونظراً لان Modigliani يستخدم مفهوم الثروة الفعلية الجارية - التي تعتبر المصدر لجزء كبير من الدخل في المستقبل، فأن المرء يستطيع أن يستنتج أن معالجة Modigliani تحتوي على جزء كبير من جوهر وروح النظرية والتي تقرر أن الاستهلاك الجاري يتوقف على الدخل في المستقبل.

أهمية أسعار الفائدة

Importance of Interest Rates

والنتيجة الرئيسية الثالثة لنظرية دورة الحياة أو الدخل الدائم هي أنه من الممكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على قرارات الاستهلاك أو على قرارات الادخار. ومع أن كل من Modigliani وأتباعه من ناحية و Friedman من ناحية أخرى قد أشاروا الى ذلك في تحليلاتهم واشتقاقاتهم النظرية في نماذجهم الا أن أحداً منهما لم يترك مجالاً لظهور «الاثر الاحلالي» أو «الاثر الدخلي» لسعر الفائدة في دراساتهم التطبيقية. ومع ذلك فأن Modigliani قد سمح بظهور «أثر الثروة» للتغيرات في سعر الفائدة بالظهور - وذلك من خلال ادخاله الصريح لمفهوم ثروة

المستهلك في معادلة الاستهلاك التي استخدمها ـ أي اثار التغير في اسعار الاسهم والسندات القائمة . وكذلك الاثار غير المباشرة التالية لهذه التغيرات على القيمة الرأسمالية (الحالية) للاشكال الاخرى من الاصول . والواقع فأنه يمكن مشاهدة أن اثر التغيرات في اسعار الفائدة ـ في أعمال Modigliani الحديثة ـ يلعب دوراً هاماً في تحديد الطلب الكلي ، وله آثار هامة بالنسبة الى السياسة النقدية .

عيوب النظرية
SHORTCOMINGS OF THE STANDARD THEORY

وعلى الرغم من أن اتجاه « دورة الحياة » أو « الدخل الدائم » قد استطاع في السنوات الاخيرة أن ينتحل لنفسه شرف توفير الاساس النظري لمعظم الاعمال التطبيقية في نظرية الاستهلاك ، فان ذلك يبدو وكأنه انتصار بالخطأ . ويعكس ذلك غياب أي منافس حقيقي للنظرية أكثر من أنه يعكس أي نجاح في تحسين وتطوير معرفتنا وفهمنا للاستهلاك الكلي . وتحتاج النظرية نفسها الى تعديلات جوهرية . بالاضافة الى أنه من الممكن تحدي الفروض الاساسية التي تقوم عليها . وعلى الرغم من أن النظرية تمدنا بتأملات مفيدة خاصة في تحليل العينات ـ المقارنة بين الاستهلاك عند مستويات مختلفة للدخل الفردي في نقطة زمنية معينة ـ فان نتائجها الاخرى على الاستهلاك الكلي ـ ماعدا النتائج السلبية ـ هي نتائج غامضة وغير واضحة المعالم . وكما رأينا ، فانه من الضروري وجود كثير من الفروض المعقدة حتى نستطيع القيام بتحويل مفاهيم النظرية الى شكل مناسب يسمح بالاخذ في الاعتبار التغيرات في الدخل **الكلي** والاستهلاك **الكلي** خلال الزمن . وعلى هذا فان النظرية لاتقدم شيئاً على الاطلاق في تحليل المعضلة الخطيرة في الاستهلاك الكلي والتي تظهر في عدم الاستقرار الظاهر والهام فيه . وسوف نعالج هذه المسألة في الفصل السابع عشر . في حين سوف نلخص بعض عيوب النظرية الاخرى في الاجزاء التالية . وترتبط هذه العيوب باتجاه « دورة الحياة » وليس باتجاه « الدخل الدائم » ، على الرغم من أن القارىء ـ في معظم الحالات ـ يستطيع ترجمة ذلك وتطبيقه أيضاً على اتجاه « الدخل الدائم » .

مدى معرفة المستهلك وحساباته
The Extent of Consumer Knowledge and Calculation

تقوم نظرية « دورة الحياة » بفرض ثلاث مجموعات من الفروض المرتبطة بقوة ببعضها البعض حول سلوك المستهلك الفردي . **فأولاً** : تفترض النظرية أنه توجد لدى كل وحدة مستهلكة ، في كل الاوقات الزمنية ، رؤية واضحة وواعية ،

* لحجم وهيكل استهلاك الوحدة في المستقبل ، بما في ذلك توقعات الحياة الخاصة لاعضائها الرئيسين .
* للشكل الزمني للدخل الناتج عن عمل كل فرد من أفرادها طوال فترة حياته وبعد استقطاع الضرائب المقررة في ذلك الوقت .
* لشروط الاقتراض الان وفي المستقبل ومدى توافر هذه القروض بالنسبة لها .
* للطوارىء في المستقبل ، للفرص المتاحة ، وللضغوط الاجتماعية والتي ستؤثر في انفاقها الاستهلاكي .
* ولاسعار الفائدة الحاضرة وفي المستقبل ولمعدل العائد على أية أسهم تمتلكها (بعد خصم الضرائب) وكجزء واحد من الحل لمجموعة من المعادلات الآتية .
* لحجم وشكل استهلاكها وادخارها أو عدم ادخارها في كل سنة مقبلة وكذلك لحجم الثروة التي ستملكها أو لحجم الديون التي ستكون عليها في نقطة زمنية مستقبلية ـ بحيث تتحول جميعها الى ثروة تساوي الصفر عندما تنتهي حياة الوحدة المستهلكة .

ولكن السؤال هو هل يوجد لدى كل وحدة مستهلكة مثل هذه الرؤية الواعية والواضحة لمستقبلها الاقتصادي ؟ بل هل تستطيع الوحدة معرفة بعضاً من **الحقائق الجارية** ذات الاهمية الكبيرة ؟ مثل معدلات العائد الجارية على المدخرات . التكاليف الجارية على القروض ومدى توافر هذه القروض لها . أو حتى دخلها الجاري أو استهلاكها أو ادخارها أو قيم الاصول التي تملكها ؟ . فحتى تكون عمليات المقارنة التي نفترضها لتوزيع الموارد بين الفترات الزمنية ذات معنى وحتى يكون لها معظم النتائج المستقاة . فان العائلة تكون في حاجة الى ان يكون لديها معرفة واضحة لكل هذه الامور وغيرها تمتد الى المستقبل البعيد .

وتفترض النظرية **ثانياً** أن العائلة تحتفظ بهذه الرؤية المستقبلية ـ سواء كانت صحيحة أم خاطئة ـ بدرجة عالية من التأكد واليقين لمدة ليست بالقصيرة . وعكس ذلك فان معدل الخصم لعدم اليقين ـ والخصم المتغير للدرجات المختلفة من عدم

اليقين ـ سيؤدي الى استحالة وجود أي تخطيط مستقر ورشيد لاستهلاك العائلة طوال فترة حياتها . وقد يكون من الممكن وجود مجتمعات أكثر استقراراً من مجتمعاتنا ، مجتمعات يعيش فيها الافراد على نفس الصورة التي عاش عليها آباؤهم ، وحيث يكون المرء فيها متأكداً لدرجة كبيرة حول مايمكن أن يتوقعه لنفسه وما يمكن أن يتوقع منه . ولكن ماهو المعنى الحقيقي لمثل هذا الافتراض السلوكي في مجتمعنا الذي يعيش في عالم مخدّر « بالصدمات المستقبلية » ؟ .

وأخيراً ـ **ثالثاً** ـ تفترض النظرية أن العائلة تقوم باجراء حسابات رشيدة وواعية بل وايضاً معقدة بناء على هذه الرؤية الواضحة لديها . وتظهر نتائج ذلك في شكل خطة لمدى الحياة لانفاقها الاستهلاكي وادخارها . وتفترض النظرية كذلك ان العائلة تقوم باعادة النظر في خططها وحساباتها كلما ظهرت تغيرات جوهرية في المعلومات التي تتسلمها او في التوقعات التي تقوم بها . والواقع أن هذه الحسابات يجب أن تكون حسابات واعية بل ومتقدمة جداً (وليست حسابات تخمينية) تستخدم المعلومات والتوقعات الكمية الدقيقة الجارية . ولكن هل يقوم الافراد باجراء هذه الحسابات المفترضة وهل يقومون باعادتها في كل وقت تظهر فيه تغيرات جوهرية في الظروف الاقتصادية او في السياسات النقدية أو المالية ؟

ولا يعني القول بأن هذه المجموعات الثلاث من الفروض هي فروض غير واقعية أن ننكر قيام المستهلكين بالادخار ، وذلك بغرض مقابلة احتياجاتهم عند التقاعد أو لبناء سقف جديد للمنزل أو احلال السيارة القديمة أو لمقابلة نفقات رحلة الى اوربا أو لشراء كوخاً صيفياً أو الحاق الابناء في الكلية . الا ان السؤال المهم هنا هو هل يقوم الافراد بالادخار **فقط** او حتى **أساساً** لغرض تمويل **نفقات محددة في المستقبل لايمكن مقابلتها من الدخل الجاري** ، ام انهم يقومون بالادخار أيضاً لاسباب أخرى ؟ ولا يعني انكارنا واقعية فروض نظرية « دورة الحياة » ، أن ننكر أيضاً أن استحواذ وامتلاك اصول جارية (ثروة) أو وجود **توقعات متفائلة** بخصوص الدخل في المستقبل تؤثر على الاستهلاك تأثيراً كبيراً . الا ان السؤال المهم هنا ـ مع ذلك ـ هو هل يعني اعترافنا بأهمية ومدى ارتباط مثل هذه العناصر بالاستهلاك يملي علينا حكماً معيناً حول المتغيرات التي تدخل في دالة الاستهلاك الكلي ، وشكل هذه الدالة ، أو حول حجم الميل الحدي للاستهلاك في الاجل الطويل أو في الاجل القصير ، أو حول ردود الفعل الكلي للمستهلكين تجاه أشكال مختلفة من زيادة أو تخفيض الضرائب ، أو حول آثار التغير في السياسة النقدية على الاستهلاك .

دافع الملكية كدافع للادخار

The Estate Motive for Saving

تقرر نظرية « دورة الحياة » بشكل أساسي ، على أن الافراد يقومون بالادخار فقط (أو أساساً) لانهم يخططون للقيام بعدم ادخار فيما بعد . وبالاضافة الى ذلك فانهم يخططون للقيام أيضاً لانفاق كل مايملكون من الثروة التي يحصلون عليها من مصادر أخرى غير مدخراتهم ، بما في ذلك التركة التي يورثونها ـ وذلك خلال فترة حياتهم . ويمكن ، من ناحية المبدأ ، أن ندخل الاستهلاك في المستقبل لخلف الوحدة المستهلكة في دالة استهلاك هذه الوحدة ، مما يبرر وجود الادخار طوال فترة الحياة ـ أي ماتتركه الوحدة المستهلكة من ثروة لمن يخلفها . ويمكن بالاضافة الى ذلك أن نفترض أن الورثة سيقومون هم أيضاً بتحقيق اضافات جديدة الى ثروة العائلة أو على الاقل سيحافظون عليها . الا أن السؤال هنا من الذي سيقوم بعدم الادخار أذن في هذه الحالة ؟ . بل والاكثر من ذلك فاذا قمنا بتحديد المدى الزمني الى أبعد ليشمل عدم الادخار خلال عدة أجيال ، فان ذلك سيقضي على البقية المتواضعة الباقية من المحتوى التطبيقي للنظرية ، من أجل تقدير حجم الميل الحدي للاستهلاك من الزيادة في الثروة أو التغيرات المؤقتة في الدخل بالرجوع الى عدد السنوات الباقية في حياة الوحدة المستهلكة المتوقعة . وكما أشرنا من قبل ، فانه من الممكن أن نناقش حول الاهمية الكلية للتركات . ومع أن البيانات المتاحة هي بيانات متفرقة وغير كاملة ، الا أن قيمة التركات الكلية التي ظهرت في تقرير « ايرادات الضريبة الاتحادية على التركات » عام 1972 وصلت الى 39 بليون دولارا تقريباً (تم دفع ضرائب عليها مقدرة 4.2 بليون دولار) . وقد ظهر أن العقارات التي تزيد قيمتها على مليون دولار قد بلغ عددها أكثر من 4 آلاف . وقد تساوت هذه القيمة الكلية مع حوالي اربعة أخماس الادخار الاجمالي السنوي لهذه السنة . وعلى الرغم من ان كثيراً من الثروات المشهورة المركزة لبعض العوائل قد اختفت نتيجة لتبذير الورثة ، الا ان بلايين من الدولارات قد تم اضافتها بوساطة الاجيال التالية من خلال الادخار الجاري (او الفشل في انفاق كل الارباح غير الاعتيادية) الى ثروات بعض العائلات الامريكية القديمة المشهورة ، كما تم تكوين ثروات جديدة أخرى كثيرة .

والنتيجة هي أنه لابد ان تكون هناك أسباب اخرى لقيام الافراد بالادخار خلال فترة حياتهم ، وكذلك لمحافظتهم على ثرواتهم بدلاً من انفاقها . ويؤدي هذا

الادخار من ناحية والحفاظ على التركات ورأس المال من ناحية أخرى الى ظهور تركة يمكن توريثها سواء كان ذلك هو الهدف من الادخار أم لا .

قيود السيولة

Liquidity Constraints

عندما قمنا بوضع الاطار العام لنظرية التوزيع الأمثل للموارد خلال الزمن ، لم نأخذ في الاعتبار ، بشكل متعمد ، التعديل الضروري على النظرية الذي ينتج عن وجود « قيود السيولة » Liquidity Constraints . ومن الواضح أنه لا يمكن تحدي الغرض الذي يقرر بأنه من الممكن تحويل الموارد الحاضرة ـ بوساطة الادخار ـ الى موارد مستقبلية ، وذلك على منحنى « الفرص الممكنة » الذي يعكس سعر الفائدة الجاري . الا ان الافتراض القائل بأن كثيراً من الوحدات المستهلكة تستطيع تحويل **مواردها المستقبلية الى موارد حاضرة** ، أو الافتراض القائل بأن الاصول المملوكة نتيجة الادخارات السابقة يمكن تحويلها الى اصول سائلة حاضرة لتمويل عدم الادخار الجاري هي فروضاً غير واقعية . ان معظم الوحدات المستهلكة لاتستطيع ان تقترض كميات كبيرة بضمان دخلها في المستقبل ، او على الاقل بضمان دخلها **من العمل** في المستقبل . بل ان معظم الوحدات المستهلكة لاتستطيع على الاطلاق الاقتراض بضمان مثل هذه الدخول . ولا يمكن لأي فرد أن يقترض بغرض **تمويل الاستهلاك الجاري لفترة طويلة** (بعكس الاقتراض لتمويل الاستثمار) الا في بعض الحالات الخاصة مثل برامج الحكومة لاقراض الطلبة أو قروض الحوادث والنكبات الطبيعية . وبالاضافة الى ذلك فان سعر الفائدة على القروض التي يقترضها المستهلكون تكون أكثر ارتفاعاً من اسعار الفائدة التي يحصلون عليها مقابل الادخار . كما ان بعض المدخرات السابقة التي تم وضعها في شكل معين مثل شراكة المنازل او السلع المعمرة او حقوق التقاعد ، اما أنه لا يمكن تحويلها الى اصول سائلة على الاطلاق أو أنه يمكن تحويلها ولكن بعد تحمل خسارة كبيرة .

وينتج عن هذا أن « قيود السيولة » تحد بشكل واضح من كمية عدم الادخار التي يستطيع الافراد تحقيقها خلال فترات :

(أ) الانخفاض المؤقت في الدخل .

(ب) الايرادات المنخفضة في فترة بداية العمل الوظيفي .

(ج) قيمة حاجات الاسرة .

ويتطلب ذلك أن يتم ربط الاستهلاك الجاري في مثل هذه الفترات بالدخل الجاري بشكل وثيق أكثر مما تتضمنه النظرية ويؤدي هذا ، من ناحية أخرى ، الى تخفيض متطلبات اعادة الدفع فيما بعد ، وهو ماتفترضه النظرية . وعلى هذا فأن ذلك يؤدي الى اتاحة الفرصة للاستهلاك لأن يتبع الدخل الجاري في الفترات الاخرى .

وعندما يمعن المرء الفكر في أن جزءاً كبيراً من تقلبات الدخل الكلي في الاجل القصير يصاحبها تقلبات في مستوى التوظف والبطالة ، وعندما يعترف المرء بأن أثر تقلبات مستوى التوظف يتركز أساساً في فئات العمال ذات الدخل المنخفض ، والتي تمثل « قيود السيولة » بالنسبة لها عاملاً مهماً ، فان المرء سيدرك على الفور أهمية قيود السيولة . وتوجد ـ بطبيعة الحال ـ مجموعة أخرى من الافراد ذات دخل اكثر عرضة للتغيرات ، الا انها لاتتعرض لقيود السيولة ، وهذه المجموعة هي المجموعة التي تحصل على دخلها من الارباح أو المضاربات . وعلى الرغم من أن دخل هذه المجموعة يمثل جزءاً هاماً في الدخل الكلي ، ويعتبر مصدراً أساسياً من مصادر تقلبات الدخل الكلي ، الا أن نصيب هذه المجموعة من الاستهلاك الكلي منخفض ، ومن ثم فان موقفهم الاكثر مرونة في موضوع السيولة سيكون أقل أهمية من موقف هؤلاء الذين يتعرضون الى قيود السيولة من الفئات ذوي الدخل المنخفض والمتقلب .

عدم اليقين في التوقعات

Uncertainty of Expectations

يعترف أكثر المؤيدين لنظرية « دورة الحياة » تعصباً أن التوقعات والخطط المالية التي تمتد لفترة طولها عشرة سنوات أو اكثر في المستقبل ليست لها قيمة عالية (فيما عدا بعض حالات ذوي المهن ذات الدخل المتوسط مثل الاقتصاديين الذين يقومون بوضع مثل هذه النظريات !!) . ولكنْ هل يؤدي ذلك الى ضرورة تعديل طبيعة ونتائج نظرية دورة الحياة ؟ .

من الواضح أن هذه الحقيقة تؤدي فعلاً الى تغيير طبيعة ونتائج النظرية . ويرجع ذلك أولاً الى أن عدم اليقين يجعل قرارات الاستهلاك والادخار تعتمد بشكل كبير على توقعات المستقبل القريب ، وتعطي الدور الذي يلعبه الدخل الجاري في

قرارات المستهلكين أهمية أكبر من الاهمية التي تتضمنها فكرة التوقعات خلال 25 أو 50 سنة . وبالاضافة الى ذلك ، فان الاعتراف بأهمية وجود درجة مرتفعة من عدم اليقين حول المستقبل ، يؤدي الى الاعتراف بأهمية الدور الذي يلعبه الادخار الذي يتم القيام به ليس كجزء من خطط مالية لمقابلة عدم الادخار في المستقبل ، وانما لاغراض أخرى مثل توفير درجة أمان ضد مخاطر خسارة الدخل أو الطوارىء غير المتوقعة ، أو لتوفير موارد مالية للاستفادة من الفرص الممكنة . ويعرف هذا النوع من الادخار بأنه « الادخار لليوم الممطر » . ونظراً لان الادخار يتم نتيجة لهذه الاسباب وليس لتمويل عدم ادخار في المستقبل ، فأن هذا الادخار سيتم القيام به كل سنة ، وأنه سيتم تفادي القيام باقتراض مبالغ كبيرة يتم تسديدها فيما بعد . ويتضمن ذلك أنه سيتم ربط التغيرات في كل من الادخار والاستهلاك بالتغيرات في الدخل الجاري ، وبالاضافة الى ذلك ، ونظراً لان عدم اليقين يمتد طوال فترة الحياة ، فانه من الممكن وجود ادخار موجب طوال الحياة نتيجة لعدم اليقين .

ويجب أن تتضمن توقعات الافراد الخاصة بدخولهم عنصرين أساسيين ،

(أ) التوقعات التي ترتبط « بأنماط التقدم في المهنة » أو « باشكال الدخل الوظيفي » .

(ب) توقعات ترتبط بكفاءة عمل الاقتصاد القومي ككل .

ويتم الحصول على النوع الاول من التوقعات عن طريق المعلومات أو الملاحظات الخاصة بتأريخ دخول الاخرين ومن الملاحظات الخاصة بالفروق الحالية بين دخول المهن المختلفة أو الاخرين الذين هم في مراحل مختلفة من تقدمهم المهني أو الوظيفي . ويميل أصحاب نظرية « دورة الحياة » الى التأكيد على هذا العنصر الذي يعتبر أكثر العناصر استقراراً في توقعات الافراد لدخولهم في المستقبل . الا أننا نجد ـ من ناحية أخرى ـ أنه عندما نقوم بالتجميع على الافراد فان هذه التوقعات ستختفي تماماً كعنصر يؤثر في حجم الدخل الكلي المتوقع خلال الزمن .

ويعكس العنصر الثاني في توقعات الافراد لدخولهم في المستقبل اسقاط الاتجاهات الماضية والتقلبات في دخول الافراد التي ارتبطت بنمو واستقرار الاقتصاد الكلي على المستقبل . بعد تعديلها بواسطة ادخال عنصر « الخبرة الجارية » ، وبعد تفسير « الاخبار الجارية » ، التي من المحتمل أن تتضمن شيئاً مختلفاً بالنسبة للمستقبل . وقد لوحظ أن التنبؤ والتوقعات القائمة على أساس الخبرة و « الاخبار » الجارية هو جزء من الظاهرة النفسية ـ الاجتماعية السائدة في المجتمع . حيث يتأثر الافراد

بالاتجاهات السائدة وتوقعات الاخرين ، ومن ثم يؤثرون في اتجاهات وتوقعات الاخرين ويؤدي ذلك بصورة عامة الى عدم استقرار التوقعات . وبالاضافة الى ذلك فان المستهلكين يتعلمون ويتذكرون . وتتوقف كيفية تفسيرهم لخبر ما على خبرتهم مع الاحداث الماضية والتغيرات في الاقتصاد . ولا يمكن اعتبار رد فعلهم على حدوث رواج اقتصادي أو ظهور بطالة ، أو على ظهور التضخم أو ارتفاع أسعار الفائدة ، أمراً ثابتاً دائماً ، ولكن يجب النظر اليه على أنه يعكس ذكرياتهم عن الاحداث المماثلة . والاكثر من هذا نجد ان التوقعات لاتتأثر فقط بالاخبار أو الملاحظات الاقتصادية ، وانما تتأثر أيضاً بالظروف والحوادث السياسية والاجتماعية . ويمكن أن يكون لمثل هذه الظروف والحوادث نتائج ممكنة بالنسبة للاقتصاد ككل . الا أن تأثيرها في توقعات الدخل لاتعكس فقط هذه النتائج المحتملة بالنسبة للاقتصاد الكلي ، وانما تعكس أيضاً ـ وربما بدرجة كبيرة من الاهمية ـ النقطة الاساسية الاتية وهي ؛ كيف يتم تحويل القلق أو الرضا ، أو الشعور بالامان أو الشعور بعدم الامان ، التفاؤل أو التشاؤم والتي تنشأ في جانب ما من جوانب الحياة الاجتماعية ـ السياسية العلاقات الدولية ، عدم الاستقرار الداخلي ، الى جانب آخر وهو الاقتصاد .

ولا يستطيع المرء بالتأكيد ، أن ينكر أن التوقعات ـ بما فيها التوقعات الخاصة بالدخل في المستقبل ـ يجب أن تؤثر بدرجة كبيرة في الانفاق الاستهلاكي وادخار الوحدة المستهلكة . وميزة نظرية دورة الحياة هي في أنها تؤكد أهمية هذه التوقعات . الا أنه في غياب وجود أي مقياس مباشر لهذه التوقعات . فأن تطبيق النظرية يتطلب تقدير الدخل المتوقع بطريقة ما اما عن طريق الافتراض بأن الدخل الكلي المتوقع يرتبط بنسبة ما بالدخل الجاري (كما يفعل Modigliani) أو أنه يمكن الحصول عليه بواسطة اسقاط التحركات الماضية في الدخل المتحقق على المستقبل (كما يفعل Friedman) . ولا يبدو أن أياً من هذين الافتراضين كافياً ومقنعاً الا اذا تم تعديله بادخال أذواق المستهلكين واتجاهاتهم ، « وحالتهم النفسية » والا اذا اعترفنا بأنه من الممكن أن تتغير هذه العوامل مستقلة عن الدخل الجاري أو عن الاتجاهات الماضية في الدخل .

ويجب أن نشير أيضاً هنا الى أنه توجد علاقة ذات اتجاهين بين اتجاهات المستهلكين وبين أسعار الاوراق المالية ، التي تمثل عنصراً هاماً في التغيرات قصيرة الاجل في ثروات المستهلكين . واذا أدخلنا رغبات واتجاهات وحالات المستهلكين كعوامل هامة مستقلة تؤثر على الاستهلاك فهل توجد ميزة ما للتظاهر بأننا نقوم

بتقدير حسابات المستهلكين الرشيدة والتي يستخدمونها لوضع خطط مثلى لاستهلاكهم وادخارهم طوال فترة حياتهم ؟

التناسق مع « الحقائق » :
Consistency with the «Facts»

ويجب أن ندرك هنا أنه على الرغم من أن اشتقاق دوال الاستهلاك الكلية التطبيقية من نظريات « دورة الحياة » أو « الدخل الدائم » يمكن أن يكون له مزايا احصائية هامة ، الا أن الدوال التي لم تشتق من هذه النظريات قد يكون لها أيضاً نفس هذه المزايا . ومن الممكن أن تكون النتائج التي نتوصل اليها من هذه النظريات « متناسقة مع الحقائق » الا أنها ليست « أكثر تناسقاً مع الحقائق » من دوال الاستهلاك التي لاتقوم على هذه النظريات . وفي حالات كثيرة فأنه من الممكن اشتقاق شكل معين من دوال الاستهلاك التطبيقية من نظرية دورة الحياة أو من اعتبارات ومبررات لاتتصل بالنظرية على الاطلاق . ونجد هنا بشكل خاص أنه من الممكن أن ترتبط وجود فترات تباطؤ زمنية لحدوث رد فعل كامل للتغيرات في الدخل بنظرية الدخل الدائم كما في حالة Friedman . الا أننا نستطيع أيضاً وبسهولة ربط فترات التباطؤ هذه بوجود نوع معين من العادات ونتيجة لوجود فترة حتى يتم ادراك واستيعاب التغيرات في الدخل أو نتيجة لوجود عقود ذات فترة زمنية معينة ، أو نتيجة لطول فترة استثمار المستهلكين أو حتى لوجود ارتباط تسلسلي في الاخطاء في الحسابات .

ويجب أن نفسر استخدام الدخل أو الثروة في دالة الاستهلاك ـ بنفس الطريقة ـ كوسيلة لادراك والتعرف على وجود اختلافات في الميول الحدية للاستهلاك بين هؤلاء الذين يحصلون على دخلهم من العمل وبين الذين يحصلون على دخلهم من الثروة . أو يمكن ـ كبديل ـ القول بأن استخدام كل من الثروة والدخل معاً ـ مع اعطاء معامل منخفض للثروة ومرتفع للدخل ـ يمكن تفسيره على أساس أن المستهلكين عندما يحوزون على ثروة أكبر بالنسبة الى دخولهم ، فان ذلك يؤدي الى اشباع حاجاتهم في المستقبل . فمثلاً نجد أن معادلة من الشكل الآتي :

$$\frac{S}{Y} = a - b\frac{W}{Y}$$

يمكن أن تفسر على هذا الاساس . ومع ذلك فاذا قمنا بضرب طرفي المعادلة في الدخل (Y) ، ثم نقوم بالتحول من دالة الادخار الى دالة الاستهلاك ، فأننا نستطيع أن نشتق معادلة لا يمكن تميزها عن معادلة Modigliani ، كما يأتي :

$$S = aY - bW$$
$$C = Y - S$$
$$= Y - aY + bW$$
$$= (1 - a)Y + bW$$

فاذا وجدت معادلة بهذا الشكل تتناسق مع الحقائق ، فهل يعني ذلك أن الافراد يحددون استهلاكهم الجاري على أساس مواردهم الكلية طوال حياتهم ؟ أم أنها تبرهن على أن لديهم أهدافاً متوسطة الاجل بخصوص ادخارهم المتراكم بالنسبة الى دخولهم ؟

بدائل النظرية (23)
ALTERNATIVES TO THE STANDARD THEORY

ان نقد واقعية أو فائدة نظرية دورة الحياة تعرض المرء الى أن يتهم بأنه « ضد النظريات » "antitheoretical," الا اذا قدم بديلاً للنظرية يستطيع أن ينافس بها البساطة الانيقة لهذا الاتجاه . (24) الا أن البديل لنظرية دورة الحياة ليس في

---

(23) تعكس وجهة نظر المؤلف كما تظهر في هذا القسم . والى حد ما في القسم السابق . الى حد كبير جداً (وربما اكبر مما يظن او يعتقد) ارتباطه لفترة طويلة واعجابه في نفس الوقت بزميله G.Katona والذي لخص عمله النظري والتطبيقي في كتابه الاخير تحت عنوان ، Psychological Economics (1975)

ولا يحاول هذا القسم تلخيص فكر Katona حول الاستهلاك . بل أنه يختلف معه في بعض النواحي . ولكن يجب اعطاء Katona فضل كل الافكار المفيدة التي تظهر هنا . ولا يتحمل مسؤولية أي أخطاء تبسيطية هنا والتي ترجع الى كون المؤلف ليس عالماً نفسانياً .

(24) يعتبر النقد الذي قدمناه في الفقرات التي سبقت مباشرة هذا القسم جزءاً من « مناقشة » المؤلف للورقة الممتازة التي قدمها كل من James Tobin و Walter Dolde تحت عنوان Weath, Liquidity and Consumption وقد أخذ عن Tobin هذا الاتهام بالذات . ولقد تم اعادة نشر الورقة والمناقشة والرد في ، Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages; Conference Series No. 5 (F.R.B of Boston, 1971).

حاجة الى أن يكون نظرية أخرى بسيطة في سلوك المستهلك . ويرجع هذا الى أن سلوك المستهلك هو بالتأكيد سلوك أكثر تعقيداً مما تفترض نظرية دورة الحياة . وكذلك لن يكون البديل بالتأكيد هو النظرة البسيطة التي تعتقد بأن المستهلكين يقومون بانفاق كل مايحصلون عليه بشكل تلقائي آلي ، أو يقومون بانفاق نسبة معينة (تقترب من الواحد الصحيح) مما يحصلون عليه .

ومن المحتمل جداً أن لاتكون هناك حتى الان نظرية كاملة ومرضية في سلوك المستهلك . الا أنه ليس صحيحاً ولا مقبولاً أن يوصف سلوك المستهلك على أنه مدفوع بهدف واحد هو تعظيم القيمة المخصومة لمستوى اشباعه طوال فترة حياته الناتج عن استهلاكه من السلع والخدمات.والواقع فان دوافع المستهلك هي دوافع متعددة واكثر تعقيداً . وكذلك ليس صحيحاً النظر الى دالة الاستهلاك على أنها وسيلة حساب آلية للحصول على حلول مثلى لمسائل معقدة في البرمجة غير الخطية . ولا توجد في الواقع لدى المستهلكين لا الرغبة في ولا القدرة على القيام بهذه العمليات المعقدة من الحسابات . ويجب أن نؤكد هنا أن المستهلك لا يملك مجموعة ثابتة من « الاذواق » التي تحدد « حاجاته » « ورغباته » وكذلك مستوى اشباعه من مقابلة هذه الحاجات والرغبات طوال فترة حياته المتبقية ، وهو يعرف ذلك . والواقع أن المستهلك يرغب في الاستكشاف والتجربة والتعلم ، وهو يعرف أنه خلال قيامه بذلك تتغير رغباته وحاجاته .

ولا تظهر نقطة الضعف الخطيرة والاساسية في نظرية دورة الحياة في مفهومها البسيط للغاية عن سلوك المستهلك الفردي ، وانما في فشلها في ادراك ومعرفة أن كل من الاستهلاك والادخار ما هما الا أشكال من السلوك الفردي والجماعي . ويجب على أي نظرية مناسبة ومقبولة أن تدرك وتأخذ في الاعتبار وجود عوامل اجتماعية وكذلك عوامل فردية تضغط كل منها من اجل القيام بالاستهلاك والادخار . وعليها أن تدرك كذلك أن طبيعة وقوة هذه الضغوط المتنافسة تتغير خلال الزمن ـ عادةً ببطء . ولكنْ بحدة أيضاً في بعض الحالات .

والواقع فان الضغوط الاجتماعية والفردية من أجل القيام بالادخار ـ أو من أجل المحافظة على التركات الموروثة ـ هي ضغوط متعددة ومعروفة . وبالاضافة الى قيام الافراد بالادخار بغرض مقابلة عدم الادخار في المستقبل أو حتى يجدوا ما يستندون عليه عند الطوارىء . فان الافراد يدخرون أيضاً لان المجتمع يحترم ويقدر القيام بالادخار أو لان ذلك هو ما تدعو اليه عادات طبقات أو عائلات ، أو جماعات عرقية أو دينية معينة . أو لان امتلاك الثروة يؤدي ـ في مجتمعات معينة ـ الى

امتلاك القوة والجاه ، أو لان الوالدين عندما ضغطوا على حاجاتهم الجارية طوال جزء طويل من حياتهم من أجل تنشأة وتربية أولادهم فانهم قد فقدوا القدرة على الاستمتاع بالاستهلاك عندما يترك أولادهم المنزل بعد أن يكونوا قد كبروا ومع ذلك تستمر دخولهم عند نفس المستوى السابق . أو قد يرجع ذلك الى أن استهلاك كل الموارد ، الدخل والثروة ، قد يتضمن بالنسبة لبعض الافراد الذين يقعون في فئات دخل معينة ، نمطا بذخياً من الاستهلاك قد لا يوافق عليه المجتمع (أو فئة معينة من المجتمع) . ويدخر كثير من الافراد من أجل الاستثمار في تكوين أو استمرار توسع الشركات غير المساهمة أو الشركات المساهمة والتي تخضع لاشرافهم المباشر ـ نظراً لانهم يعتقدون بأنه عندما يكون الفرد صاحباً لمشروع اقتصادي ناجح ومتوسع باستمرار فانه يحصل على مكاسب اقتصادية وغير اقتصادية . ولا يتطلب الادخار لمثل هذه الاسباب أن يقوم المرء بالادخار سنوياً أو أن يقوم بادخار نسبة ما من الدخل السنوي . ولكن سنجد أن الادخار لمثل هذه الاسباب لن يتوقف أيضاً على الموارد المتوقعة طوال فترة الحياة ، ولا على الحاجات الاستهلاكية المخطط في المستقبل .

ويتنافس ضد هذه العوامل والضغوط الاجتماعية والمعتقدات التي تدعو الى الادخار عوامل وضغوط اجتماعية أخرى تدعو الى الاستهلاك . مثل : النظر الى الاستهلاك كنوع من الجاه أو وسيلة معترف بها للتعبير عن الذات ، أو لمسايرة الاخرين أو نتيجة لخدع المنتجين .

ولكن لايمكن اعتبار كل من الضغوط الاجتماعية للاستهلاك أو الضغوط الاجتماعية للادخار (أو للحصول على دخل) عوامل ثابتة خلال الزمن أو انها متشابهة بين المجتمعات . (25)

---

(25)وبدون الدخول في تفاصيل حول اختلاف معدلات الادخار على المستوى العالمي ، الا أن المؤلف يعتقد . ويؤكد على هذا الاعتقاد ـ بأنه لا يمكن تفسير معظم معدلات الادخار هذه الا بعد الرجوع الى التقاليد والعادات الاجتماعية والاعراف في كل مجتمع فمثلاً لاتوجد أي نظرية اقتصادية تستطيع أن تفسر لماذا يرتفع معدل الادخار الفردي في اليابان عنه في الولايات المتحدة ، انظر في ذلك ،

H. C. Wallich and M. I. Wallich, pp. 256–261, in *Asia's New Giant: How the Japanese Economy Works*, Hugh Patrick and Henry Rosovsky, editors, The Brookings Institution, 1976).

ويكفي أن نشير هنا أيضاً الى أنه من الممكن جداً أن تحدث تغيرات في العادات والاعراف الاجتماعية في حضارة معينة بحيث يؤدي الى حدوث تغيرات في معدلات الادخار المحلية تقترب من الفروقات الموجودة بين معدلات الادخار على المستوى العالمي عند نقطة زمنية معينة .

ويمكن أن تؤدي التغيرات في المعايير والاعراف والتوقعات السياسية أو الاخلاقية ، أو الدينية وكذلك ظهور أشكال وطرق جديدة للتعبير عن الذات ، او تطور أسس وقواعد جديدة لما هو مقبول أو مرفوض اجتماعياً ـ أن تؤثر في ميزان القوى بين الضغوط التي تدعو الى الادخار والضغوط التي تدعو الى الاستهلاك . وبالاضافة الى ذلك فانه من الممكن جداً أن تؤدي التغيرات في المؤسسات الاجتماعية والسياسية الى التأثير في الضغوط التي تدعو الى الادخار او الاستهلاك . ولكن ماهي درجة الاختلاف أو الفرق بين الحالة التي كان يفترض فيها أن الابناء مسؤولون عن رعاية أبائهم وامهاتهم حتى الممات وبين ماهو موجود الان من تأمين اجتماعي ، وتأمين هذه البطالة ، والتعاقد الذي يتم تمويله بواسطة صاحب العمل ، وصناديق الرفاهية ؟ . وما هي درجة الاختلاف التي يمكن أن تظهر اذا حدث ونشأ في المجتمع حق كل فرد في الحصول على حد أدنى من الدخل ، أو اذا تم تخفيض الفوارق بين الدخول عن طريق الضرائب التصاعدية ، أو اذا اعطى المجتمع المتعلم والمثقف أهمية أكبر للمنجزات الفنية والثقافية للفرد كوسيلة للتعبير عن الذات ؟

الا أن التغيرات الاقتصادية قصيرة ـ الاجل تحدث من وراء ظهر هذه القوى الاجتماعية الهامة والرئيسة . ويقوم المستهلكون بتعديل سلوكهم أيضاً نتيجة أو كرد فعل على هذه التغيرات الاقتصادية قصيرة الأجل ، والتي تتضمن التغيرات في الدخل ، او اسعار الثروة ، أو أسعار الفائدة ، وكذلك نتيجة لرد الفعل على التغير في التوقعات نتيجة لهذه التغيرات أو لاية حادثة سياسية أو اجتماعية أخرى . وستظهر دائماً فترات تباطؤ زمنية في رد فعل الاستهلاك أو الادخار على كل هذه التغيرات ، الا ان طول فترة التباطؤ ليس ثابتا بالضرورة ، ويتوقف نوع ومدى رد الفعل بدرجة كبيرة على كيفية تفسير المستهلكين لما يجري ، وعلى شعورهم بالامان أو عدم الامان ، الثقة أو عدم اليقين ، الرضا أو عدم الرضا . ويمكن قياس هذه « العوامل النفسية » Psychological Factors على الاقل بشكل تقريبي وبدائي ، وكما يمكن أن تساعد في التنبؤ بطبيعة رد فعل المستهلكين . الا أن قدرة علماء النفس الاجتماعيين على التنبؤ مقدماً بكيفية تفسير المستهلكين وشعورهم تجاه حوادث مفترضة أو متوقعة في الاجل القصير هي قدرة محدودة للغاية .

ومن الممكن أن يتوقف تطوير نظرية كاملة ومرضية لفهم سلوك المستهلك على الابحاث الاضافية وعلى بناء نظريات في كل من علم النفس الفردي والاجتماعي . ولكن يمكن أيضاً احداث تقدم كبير في فهم والقدرة على التنبؤ بالاستهلاك الكلي من خلال القيام بملاحظات ودراسات احصائية تحليلية على المستوى الكلي . فاذا

كان المرء يعتقد فعلاً بأن كل من الاستهلاك والادخار هما ظاهرتان فرديتان أكثر منهما اجتماعيتان . فيمكن له أن يناقش أيضاً أن كل دراسة احصائية على المستوى الكلي هي دراسة « تطبيقية بحتة » ولا يمكن الاعتماد على نتائجها ـ الا اذا كانت مدعومة وموجهة بنظرية مناسبة في سلوك الفرد . أما اذا كان الفرد ينظر الى سلوك المستهلك على أنه شكل من أشكال السلوك « الاجتماعي » أو « الجماهيري » فانه من استطاعة الفرد أن يكتشف « **القواعد الاساسية للسلوك** » **Principle regularities of behavior** (والتي تشكل جوهر النظرية) بملاحظة سلوك الجماهير ، وهذا هو ماتقدم به بالضبط الدراسات الاحصائية لدوال الاستهلاك .

ويستعرض الفصل القادم بعض الامثلة القليلة من الدراسات التطبيقية الكثيرة على دالة الاستهلاك الكلية .

أسئلة للمراجعة :

---

1 ـ على الرغم من استعمال كل من « الاستهلاك » و « الانفاق الاستهلاكي » كلفظين مترادفين ، الا أنه من الضروري فعلاً القيام بالتفرقة فيما بينهما :
أ ـ ماهي هذه التفرقة ؟
ب ـ ماهو المفهوم المستخدم في الحسابات القومية للدخل ؟ ولماذا ؟
جـ ـ كيف يمكن تعديل المفهوم المستخدم في الحسابات القومية لتحويله الى المفهوم الاخر ؟

2 ـ ماهي العلاقة بين الميل الحدي للاستهلاك والمرونة الدخلية لبعض السلع المعينة ؟

3 ـ « تقوم عائلة شابة باستهلاك أقل ـ مع ثبات حجم الثروة ومع ثبات الموارد الكلية طوال فترة الحياة من العمل ، ومع وجود نفس النمط من الحاجات ـ اذا كان نمط الدخل المتوقع يتزايد خلال دورة حياتها ـ مما لو كان دخلها يتناقص ، ولكنها سوف تستهلك نسبة أعلى من دخلها الجاري » اشرح لماذا .

4 ـ يتوقف اتجاه أثر ارتفاع سعر الفائدة على الاستهلاك الكلي على القوة النسبية لكل من « الاثر الدخلي والاثر الاحلالي » اشرح بعناية .

5 ـ يقرر كل من Modigliani ، Friedman أن العلاقة الاساسية بين الدخل والاستهلاك هي علاقة تناسب . كيف يفسرون أذن « دراسات ميزانية الاسرة » والتي توضع دائماً أن الاستهلاك يتزايد بمعدل أقل من الدخل ؟

6 ـ على الرغم من أن المفاهيم التي استخدمها كل من Modigliani و Friedman كانت متشابهة في الاساس ، الا انهما توصلا الى تحديد مختلف لشكل دالة الاستهلاك الكلية . ماهي نواحي الاختلاف ، واشرح باختصار كيف يمكن اشتقاق كل دالة من الاصول النظرية العامة .

7 ـ ماهي أوجه العيوب الاساسية للمفاهيم العامة لكل من « نظرية دورة الحياة » ونظرية « الدخل الدائم » ؟

8 ـ ماهي نتائج شرح وتفسير كل من Friedman, Modigliani للاستهلاك على السياسات المالية والنقدية ؟

9 ـ « أن الاستهلاك هو سلوك اجتماعي بقدر ماهو سلوك فردي » اشرح ماهي نتائج هذا التقرير اذا كان صحيحاً ؟

مراجع مختارة :

J. M. Keynes, *General Theory of Employment, Interest, and Money* (Harcourt, Brace, 1936), Chapters 8, 9.
(The beginnings of the consumption function.)

M. Friedman, *A Theory of the Consumption Function* (Princeton University Press, 1957), especially Chapters III and IX.
(The source of Friedman's influential permanent-income theory.)

F. Modigliani and A. Ando, "'The Life-Cycle' Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests," *American Economic Review*, 53 (March 1963), 55–84.
(A detailed statement of the implications for aggregate consumption of the life-cycle hypothesis, and its statistical testing.)

J. Tobin and W. C. Dolde, "Wealth, Liquidity and Consumption," *Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages* (Federal Reserve Bank of Boston, 1971), 99–136.
(A simulation study of the life-cycle hypothesis, and a derivation of monetary policy implications.)

G. Katona, *Psychological Economics* (Elsevier Scientific Publishing Co., 1975), Chapter 2, "The Affluent Consumer," pp. 19–32.
(A brief introduction to the "psychological approach" to consumer spending.)

F. S. Mishkin, "What Depressed the Consumer? The Household Balance Sheet and the 1973–75 Recession," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1977, pp. 123–164.
(A detailed explanation of consumer net worth, and its components, as an important determinant of consumption; statistical tests, and an application to recent events.)

17 الفصل السابع عشر

الدراسة التطبيقية في الاستهلاك

The Impirical Study of Consumption

قدمنا دالة الاستهلاك الكينزية لاول مرة في الفصل السادس . وعلى الرغم من أن Keynes أطلق على اكتشافه اسم « القانون النفساني الرئيس » ، الا أننا قد رأينا في الفصل السادس عشر أن النظرية التقليدية للمنظرين الاقتصاديين حول سلوك المستهلك لاتعطينا تأييداً قاطعاً وواضحاً لدالة الاستهلاك الكينزية البسيطة . ومع ذلك ، فلقد اوضحنا في الفصل السادس أن البيانات الكلية حول الانفاق الاستهلاكي والدخل المتاح للانفاق في الولايات المتحدة في الفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية تتناسق الى حد بعيد مع الاقتراح الكينزي . ولقد ادركنا أيضاً ولاحظنا وجود « **علاقة مزدوجة** » Double Relationship بين (C) الاستهلاك وبين (DI) الدخل المتاح للانفاق ، وأن أية علاقة احصائية قريبة بين هذين المتغيرين قد تعكس أي من الافتراضين حول اعتماد الاستهلاك عى الدخل المتاح للانفاق / أو العلاقة (التعريفية) وهي أن انتاج السلع الاستهلاكية يمثل الجزء الاكبر من الناتج القومي الاجمالي ، وأن الدخل المتاح للانفاق يتوقف على الناتج القومي الاجمالي (ومن ثم يتوقف في جزء كبير منه على الطلب على السلع الاستهلاكية) . الا أننا أثبتنا في الملحق الرياضي للفصل السادس أن البيانات وحدها لاتستطيع أن تعكس العلاقة الثانية .

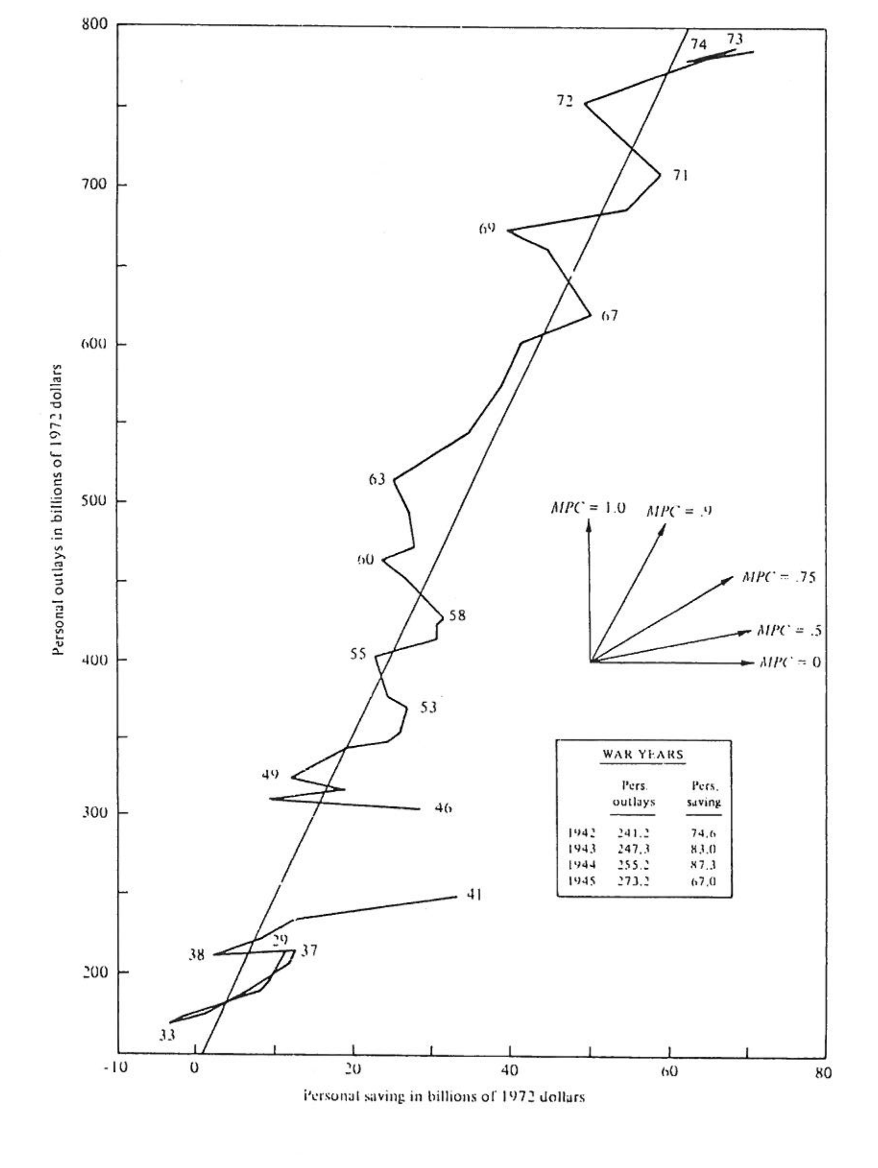
ولقد اقترحنا في كل من الفصل السادس والملحق الرياضي أن الوسيلة الفعالة للتركيز على العلاقة السببية التي يظهر فيها الدخل المتاح للانفاق (DI) كعامل محدد لحجم الاستهلاك (C) هي في التعبير عن البيانات ليس كعلاقة بين الاستهلاك وبين الدخل القابل للانفاق ، وانما بين الاستهلاك (C) ، والادخار (S)

حيث $(S=DI-C)$. وإذا قمنا بذلك الان ، فاننا نجد أن هذه العلاقة هي علاقة أقل انتظاماً من البيانات التي تم عرضها في الفصل السادس والتي تعتبر مصدر هذه الفكرة .

عدم استقرار العلاقة بين الاستهلاك والدخل
THE INSTABILITY OF THE CONSUMPTION-INCOME RELATION- SHIP

يوضح الشكل رقم (17 ـ 1) العلاقة بين الاستهلاك (الذي يعبر عنه بواسطة الانفاق الشخصي) وبين الادخار الشخصي على أساس البيانات السنوية في الولايات المتحدة للسنوات 1929 ـ 1941 والسنوات 1946 ـ 1975 . حيث تربط الخطوط في الشكل بين كل سنتين متتاليتين . ولقد استخدمت هذه البيانات (خاصة للسنوات 1944 ـ 1975) لتمثيل علاقة الانحدار بين الاستهلاك والادخار وبين الدخل المتاح للانفاق التي عرضت في الفصل السادس . ونجد هنا في الشكل (17 ـ 1) أن عدم الانتظام في العلاقة C-S ، أي العلاقة بين الاستهلاك والادخار يبدو مضخماً بسبب أننا قد استخدمنا قياساً معظماً على المحور الافقي (بالنسبة الى القياس المستخدم على المحور العمودي) ولكن اذا استخدمنا نفس القياس لكل من الادخار والاستهلاك ، فان الخط سيكون أكثر انحداراً ، وستنخفض الى درجة كبيرة التقلبات الافقية . ومع ذلك فان ما يظهره هذا التضخيم يستحق الاهتمام .

ويتيح لنا ربط النقاط الخاصة بكل سنتين متتاليتين بوساطة الخطوط المستقيمة التركيز على الميل الحدي للاستهلاك « المتحقق » أو « الملاحظ » بين سنة وأخرى . ويعكس ميل هذا الخط ـ حسابياً ـ النسب التي تم تخصيصها لكل من الاستهلاك والادخار من التغيرات التي حدثت في الدخل ، مع ملاحظة أن الخط العمودي يمثل ميلاً حدياً للاستهلاك يساوي الصفر . وكذلك نلاحظ أن الخطوط التي تتجه الى اعلى الى اليمين تمثل ميلاً حدياً للاستهلاك تقع قيمته بين الصفر وبين الواحد الصحيح ، في حين نجد أن الخطوط التي تتجه الى أعلى الى اليسار تمثل ميلاً حدياً للاستهلاك أكبر من الواحد الصحيح أي تمثل ميلاً حدياً للادخار أقل من الصفر. ويمثل الخط الذي يبدأ من نقطة الصفر ويتجه الى أعلى الى اليمين علاقة الانحدار الاحصائي بين الاستهلاك والدخل المتاح للانفاق للسنوات 1946 ـ 1975 ، وميل هذا الخط يساوي 0.913 وهو يساوي الميل الحدي للاستهلاك . ويمثل الرسم المصغر ميولاً افتراضية لمنحنيات أخرى .



	Pers. outlays	Pers. saving
1942	241.2	74.6
1943	247.3	83.0
1944	255.2	87.3
1945	273.2	67.0

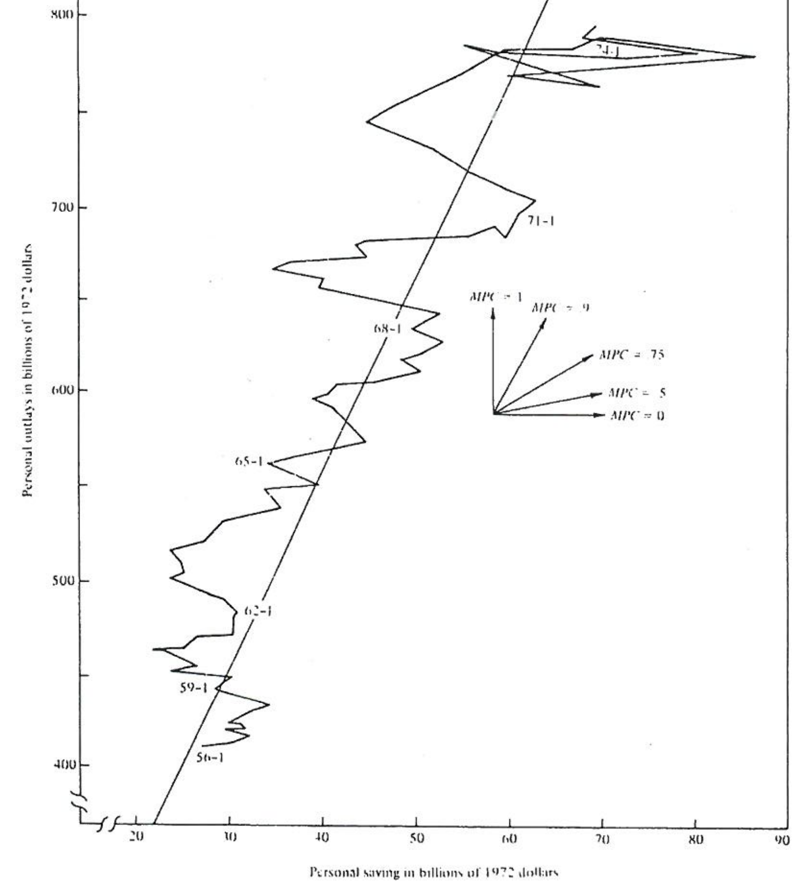
الشكل رقم (17 ـ 1)
الانفاق الشخصي والادخار الشخصي 1929 ـ 1975

والنقطة الاساسية التي يوضحها لنا الشكل هي أنه على الرغم من ان متوسط الميل الحدي للاستهلاك خلال هذه الفترة يقترب كثيراً من 0.9 الا أنه يوجد عدد قليل من السنوات المتتالية التي يقترب فيها الميل الحدي للاستهلاك « الملاحظ » ولو بشكل ضعيف من هذه القيمة . والواقع فأنه من بين 39 نقطة توضح التطور من سنة الى أخرى ، فاننا نجد أن تسعة فقط يقع الميل الحدي للاستهلاك فيها بين 0.8 ، 1.0 (ونلاحظ ان أكثر النقاط التي تمت مشاهدتها هي النقاط التي تكون فيها قيمة الميل الحدي للاستهلاك واقعة في المدى من 0.6 الى 0.7 (وهي 10 نقاط طوال الفترة كلها خمسة منها في السنوات 1929 ـ 1944) . وتظهر ستة نقاط أخرى للتغير من سنة الى سنة كان فيها الميل الحدي للاستهلاك يقع بين المقدار 0.5 ، وصفر) . ولقد كان الميل الحدي للاستهلاك في عشرة مرات من سنة الى سنة (كلها بعد عام 1946) أكبر من الواحد الصحيح ، وكان في مرة واحدة اقل من الصفر ! .

ولا تقتصر هذه الحالات الشاذة على كل سنتين متتاليتين على حدة . فمثلاً نجد ان الشكل يوضح لنا (كما لاحظنا في الفصل السادس) ان القيمة المتوسطة للميل الحدي للاستهلاك كانت حوالي 0.75 خلال الفترة 1929 ـ 1941 وبالاضافة الى ذلك فاذا أخذنا الفترات 1947 ـ 1951 ، 1955 ـ 1958 ، 1969 ـ 1971 (ككل) فاننا نجد ان الميل الحدي للاستهلاك لهذه الفترات كان أقل من 0.8 . ولقد تمت مقابلة هذه الفترات ذات الميل الحدي للاستهلاك المنخفض بوجود فترات ذات ميل حدي للاستهلاك مرتفع (أكبر من 0.9) . فمثلاً خلال الفترة 1951 ـ 1955 أو خلال الفترة 1956 ـ 1960 كان الميل الحدي للاستهلاك أكبر من الواحد الصحيح . والواقع فانه للفترة من 1951 ـ 1963 والتي يبلغ طولها اثني عشر عاماً فان القيمة المتوسطة للميل الحدي للاستهلاك كانت تفوق الواحد الصحيح قليلاً . وضمن هذه الفترة الزمنية الطويلة فانه في الفترات 1953 ـ 1955 ، وفي السنوات 1958 ـ 1960 نجد فيها ان الميل الحدي للاستهلاك قد ارتفع بشكل ملحوظ فوق الواحد الصحيح . وقد تكررت هذه الظاهرة مرة أخرى في الفترة 1964 ـ 1967 .

ويظهر عدم الانتظام في العلاقة بشكل أكثر وضوحاً اذا أخذنا البيانات على أساس ربع سنوي ، وذلك كما يظهرها الشكل رقم (17 ـ 2) (وقد اقتصرت بيانات هذا الشكل على الفترة (1956 ـ 1975) .

وقد تم رسم الشكل باستخدام وحدات قياس أكبر من وحدات القياس المستخدمة في الشكل رقم (17 ـ 1) . ولكن مع وجود نفس الدرجة من التضخيم التي ظهرت



(الشكل رقم 17 ـ 2)
الانفاق الاستهلاكي الشخصي والادخار الشخصي بيانات ربع سنوية للفترة 1956 ـ 1975 .

على المحور الافقي في الشكل رقم (17 ـ 1) . والانطباع السائد الذي يظهر لدينا من الشكل رقم (17 ـ 2) هو كم هو قليل جداً عدد التغيرات من الربع سنة الى ربع سنة أخر تتضمن ميلاً حدياً للاستهلاك يقترب من المتوسط . ونجد ان نصف الخطوط تنحدر الى اعلى الى اليسار أي انها توضح تحركات الادخار والاستهلاك في **الاتجاهات المعاكسة** *opposite directions.* . ويتضمن ذلك ـ في معظم الحالات ـ زيادة في الاستهلاك (C) بمقدار أكبر من زيادة الدخل المتاح للانفاق

(DI) (أي ان $(MPC > 1)$. ولكن هناك أيضاً حالات يزداد فيها الاستهلاك على الرغم من انخفاض الدخل المتاح للانفاق$(MPC < 0)$، أو ان الاستهلاك ينخفض على الرغم من ارتفاع الدخل المتاح للانفاق$(MPC < 0)$ أو ان (C) تنخفض بمقدار أكبر من انخفاض الدخل (DI) أي ان $(MPC > 1)$ أو ان (C) تزداد أو تنخفض مع ثبات (DI).

ولقد تم ازالة هذه التحركات ـ بطبيعة الحال ـ بوجود تحركات في الاستهلاك والادخار **في نفس الاتجاه** . أي ان الميل الحدي للاستهلاك يقع بين الصفر الواحد الصحيح$(0<MPC<1)$. ومع ذلك فان الميل الحدي للاستهلاك في معظم هذه الحالات وصل فقط الى مستوى 0.6 أو أقل . وتظهر بعض الحالات كما لو كانت عشوائية تماماً . مثل الحالات التي تظهر في الفترة 1462 ـ 1964 ، والفترة 1968 ـ 1972 . والنمط السائد هنا هو خط متعرج حول الخط الذي يمثل علاقة الانحدار الاحصائية والذي يظهر ميلاً حدياً للاستهلاك يساوي 0.8 تقريباً . وتعكس ـ بالطبع ـ بعض التقلبات ربع السنوية بعض أخطاء القياس(1) . ومع ذلك فلا يمكن القول أن التغيرات العشوائية أو الاخطاء الحسابية هي السبب لظهور التحركات المتتالية غير المترابطة خلال فترة يتراوح طولها من 3 أو 4 أرباع السنة الى 12 ربع سنة .

ونظراً لأننا قد ركزنا الاهتمام فقط على التحركات الربع سنوية ، فاننا نستطيع أن نستنتج من ذلك انها تفشل في التأكيد ، ولو بشكل ضعيف ، الافتراض الخاص بدالة الاستهلاك والذي يتضمن أن الاستهلاك يتحدد أساساً بواسطة الدخل المتاح للانفاق وان الزيادة في الدخل المتاح للانفاق ستتوزع بين الاستهلاك والادخار بشكل منتظم . ولقد قام D. B Suits بتكوين عدة دوال استهلاك تركز على التحركات قصيرة الاجل في كل من الدخل والاستهلاك . والنتيجة الأساسية التي توصل اليها هي : « أنه عند تركيز التحليل على التغيرات الربع سنوية ، فان الحقيقة الواضحة هي ان الارتباط بين الدخل والاستهلاك يختفي . وان التحركات في الاستهلاك في الاجل القصير تعتبر مستقلة تقريباً عن الدخل بحيث نجد ان الارتباط

(1) تم قياس كل من الاستهلاك والدخل المتاح للانفاق من مصادر مستقلة للبيانات . في حين يظهر الادخار الشخصي متبقياً فقط . وسوف يؤدي وجود أخطاء في القياس في الاستهلاك أو في الدخل المتاح للانفاق . أو وجود أخطاء في كل منهما لاتزيل بعضها بعضاً الى ظهور عدم انتظام في تحرك الادخار ليس له أي معنى .

القوي الذي يظهر بين الاستهلاك والدخل يحل محله ارتباط سلبي بين الاستهلاك والادخار »(2) .

والواقع فان هذه النتيجة يجب أن لاتدهشنا . حيث أننا نجد أنه في أية فترة زمنية قصيرة مثلاً شهراً أو ربع سنة ، فان التغيرات في الدخل هي عادة صغيرة . واذا كانت هناك تقلبات في الاستهلاك ، الى أعلى أو الى أسفل ، عشوائية أو ذات معنى ، فان الادخار سيتحرك في الاتجاه المضاد بالتأكيد وبنفس المقدار الذي تغير به الاستهلاك . أو بشكل آخر اذا كانت هناك تحركات في الدخل ، الى أعلى أو الى أسفل ، عشوائية أو ذات معنى ، فان الادخار سيتحرك في الاتجاه المضاد بالتأكيد وبنفس المقدار الذي تغير به الاستهلاك . أو بشكل آخر اذا كانت هناك تحركات في الدخل ، الى أعلى أو الى أسفل ، عشوائية أو ذات معنى ، وفشل الاستهلاك في التحرك نتيجة لذلك ، فان الادخار سيتحرك في نفس الاتجاه الذي تحرك فيه الدخل وبنفس المقدار تقريباً . فاذا اخذنا فترات زمنية أقصر يوماً مثلاً أو اسبوعاً ، فان التغيرات في الاستهلاك أو في الدخل ، (أو أية أخطاء في تقدير كل منهما) ستزول من خلال وجود تغيرات بنفس المقدار تقريباً في الادخار .وستؤدي هذه التغيرات غير المنتظمة في الاستهلاك (اذا لم تكن مجرد أخطاء في الحساب) الى تغيرات في الدخل . وعلى هذا فأننا نجد أنه **في الاجل القصير فان الاستهلاك يحدد الدخل وليس العكس** .

وسوف تميل التقلبات غير المنتظمة في الاستهلاك الى أن تصبح صفراً في المتوسط ، اذا كانت هذه التقلبات تقلبات عشوائية ، كلما طالت الفترة الزمنية موضع الدراسة . ومن ثم نستطيع أن نفترض أن البيانات السنوية يجب أن تعكس لنا علاقة أكثر استقراراً بين التغيرات في الاستهلاك والتغيرات في الادخار ويزداد هذا الاستقرار اذا استخدمنا فترة أطول ، سنتين أو ثلاث سنوات مثلاً ، لدراسة العلاقة بين الاستهلاك الكلي والادخار الكلي (في هذه الفترة) أو بين متوسط الاستهلاك ومتوسط الادخار (خلال هذه الفترة) . أو بعبارة أخرى أنه كلما طالت الفترة المستخدمة في التحليل ، كلما كانت العلاقة بين التغيرات في الاستهلاك والتغيرات في الادخار أكثر استقراراً ، مع وصول النسبة بينهما الى 0.9 للاستهلاك ، 0.1 للادخار . اذا وصلت الفترة الى خمس أو عشر سنوات .

[2] D. B. Suits, "The Determinants of Consumer Expenditure: A Review of Present Knowledge", Research Study 1 in *Impacts of Monetary Policy* (a series of research studies prepared for the Commission on Money and Credit), Prentice-Hall, 1963, p. 39; reprinted in W. L. Johnson and D. R. Kamerschen (eds.), *Macroeconomics: Selected Readings* (Houghton-Mifflin Co., 1970), pp. 59-92.

ولكن السؤال هو هل التقلبات غير المنتظمة في الاستهلاك هي تقلبات عشوائية بحتة ، واذا كانت كذلك ، فما هو طول الفترة اللازمة لازالة آثار هذه التغيرات العشوائية ؟ . والاجابة هي أن عدم الانتظام في الاستهلاك ليس عشوائياً ، وأن آثار هذه التقلبات أو عدم الانتظام تختفي اذا أخذنا فترة طولها عشر سنوات أو أكثر . وتوضح لنا التغيرات ربع السنوية المتتابعة في الدخل والاستهلاك والتي تعكس ميلاً حدياً للاستهلاك اكبر من الواحد الصحيح أو أصغر من النصف ، والتي تظهر في الشكل رقم (17 ـ 2) وكذلك يوضح لنا عدم الانتظام الذي تظهره البيانات السنوية المرسومة في الشكل رقم (17 ـ 1) . وكذلك التحركات طويلة الاجل في معدل الادخار والتي تظهر في الشكل رقم (17 ـ 3) أنه يوجد أمر ما غير التغيرات العشوائية أو الاخطاء الحسابية يؤثر في التقلبات الظاهرة . وكما أنه يجب علينا أن لانفسر أو نفترض بكل بساطة أن كل التحركات ربع السنوية غير المنتظمة يمكن شرحها اما على أنها تغيرات عشوائية أو على أنها أخطاء في الحساب .

دالة الاستهلاك الدورية في مقابلة دالة الاستهلاك طويلة الاجل

A Cyclical versus Secular Consumption Function?

يقترح أحد الاتجاهات التي جذبت الانتباه طويلاً في الادب الخاص بدالة الاستهلاك وجود تفسير جزئي للعلاقة بين الميل الحدي للاستهلاك في الاجل الطويل ، والميل الحدي للاستهلاك في الاجل القصير . ويناقش اصحاب هذا الاتجاه وجود علاقة منتظمة قصيرة الاجل بين الاستهلاك والدخل ترتبط بالتقلبات المعروفة باسم (الدورات الاقتصادية » **Business Cycles** وتختفي هذه العلاقة قصيرة الاجل ـ مع ذلك ـ عندما نجد أن الكساد يتبعه انتعاش . اما في الاجل الطويل ، فان الاستهلاك يتحدد أساساً بالدخل وهو نسبة من الدخل ، حيث نجد أن الميل الحدي للاستهلاك يتساوى مع الميل المتوسط للاستهلاك في دالة الاستهلاك « طويلة الاجل » . ولكن عندما ينخفض الدخل في مرحلة الكساد في الدورة الاقتصادية فان الاستهلاك ينخفض ولكن بمعدل أقل من معدل انخفاض الدخل (مع انخفاض الادخار انخفاضاً حاداً) . وكذلك عندما يزداد الدخل في مرحلة الانتعاش في الدورة الاقتصادية يزداد الاستهلاك مرة أخرى ، ولكن بمعدل أقل من معدل زيادة الدخل (مع زيادة الادخار زيادة حادة) . وتختفي هذه التقلبات الحادة في معدل الادخار

خلال فترة طويلة من النمو الاقتصادي . والنتيجة هي أن الميل المتوسط للادخار (APS) ينخفض بشكل حاد خلال مراحل الكساد ويزداد بشكل حاد خلال ، مراحل الانتعاش ، الا أنه يعتبر في المتوسط ثابتاً خلال فترات زمنية أطول من فترات الدورة الاقتصادية

وتوجد عدة تفسيرات متنافسة تم اقتراحها لتفسير هذه الظاهرة . ولقد تناولنا بالتحليل اثنتين منها فعلاً حتى الان وهما اقتراح Friedman بأن الاستهلاك يتوقف على الدخل الدائم واقتراح Modigliani بأن الاستهلاك يتوقف على كل من الثروة والدخل .(3) ولكن ، مع ذلك ، وقبل الاختيار بين هذه التفسيرات البديلة ، فأنه يجب على المرء أن يتساءل حول وجود الظاهرة نفسها ، فاذا كانت موجودة فعلاً فهل هي أهم ظاهرة غير عادية تحتاج الى تفسير .

ويتلاءم الوصف السابق لسلوك الاستهلاك خلال الدورات الاقتصادية مع الانخفاض في الاستهلاك والدخل الذي ارتبط بحدوث الكساد العظيم عام 1924 ـ 1933 ، وزيادة كل منهما خلال الانتعاش البطيء الذي حدث عام 1933 ـ 1937 ثم انخفاضها خلال الكساد الحاد 1937 ـ 1938 ، تم الزيادة المستمرة خلال الانتعاش المتزايد عام 1938 ـ 1941 . وتصبح الصورة الدورية للتغير في الدخل والاستهلاك بعد ذلك غير واضحة ونجد أن الميل المتوسط للادخار يتجه الى الانخفاض خلال فترات الكساد الاربعة التي حدثت في الولايات المتحدة بعد الحرب العالمية الثانية في السنوات 1948 ـ 1949 ، 1933 ـ 1954 ، 1957 ـ 1958 وأخيراً في السنوات 1960 ـ 1961 . الا أن معدل الانخفاض في الميل المتوسط للاستهلاك كان ينخفض تدريجياً في كل كساد متتال ، وقد ارتفع الميل المتوسط للاستهلاك فعلاً خلال الكساد الذي حدث عام 1964 ـ 1970 . الا أن (APS) انخفض مرة أخرى بشكل حاد خلال الكساد 1973 ـ 1975 . وبالاضافة الى ذلك نجد أنه في حين يرتفع (APS) بشكل واضح ودراماتيكي خلال بعض فترات الانتعاش ينخفض ايضاً

---

(3) من بين النظريات الاخرى المعروفة جداً والتي فرقت بين دالة الاستهلاك قصيرة الاجل (أي الدورية) وبين دالة الاستهلاك طويلة الاجل هي نظرية Duesenberry والذي جعل الاستهلاك يتوقف على كل من الدخل الجاري المتاح للانفاق وعلى اعلى قيمة سابقة للدخل أنظر ، J.S.Duesenberry
Income, Saving and The Theory of Consumer Behavior: Harvard Univ. Press, 1949.

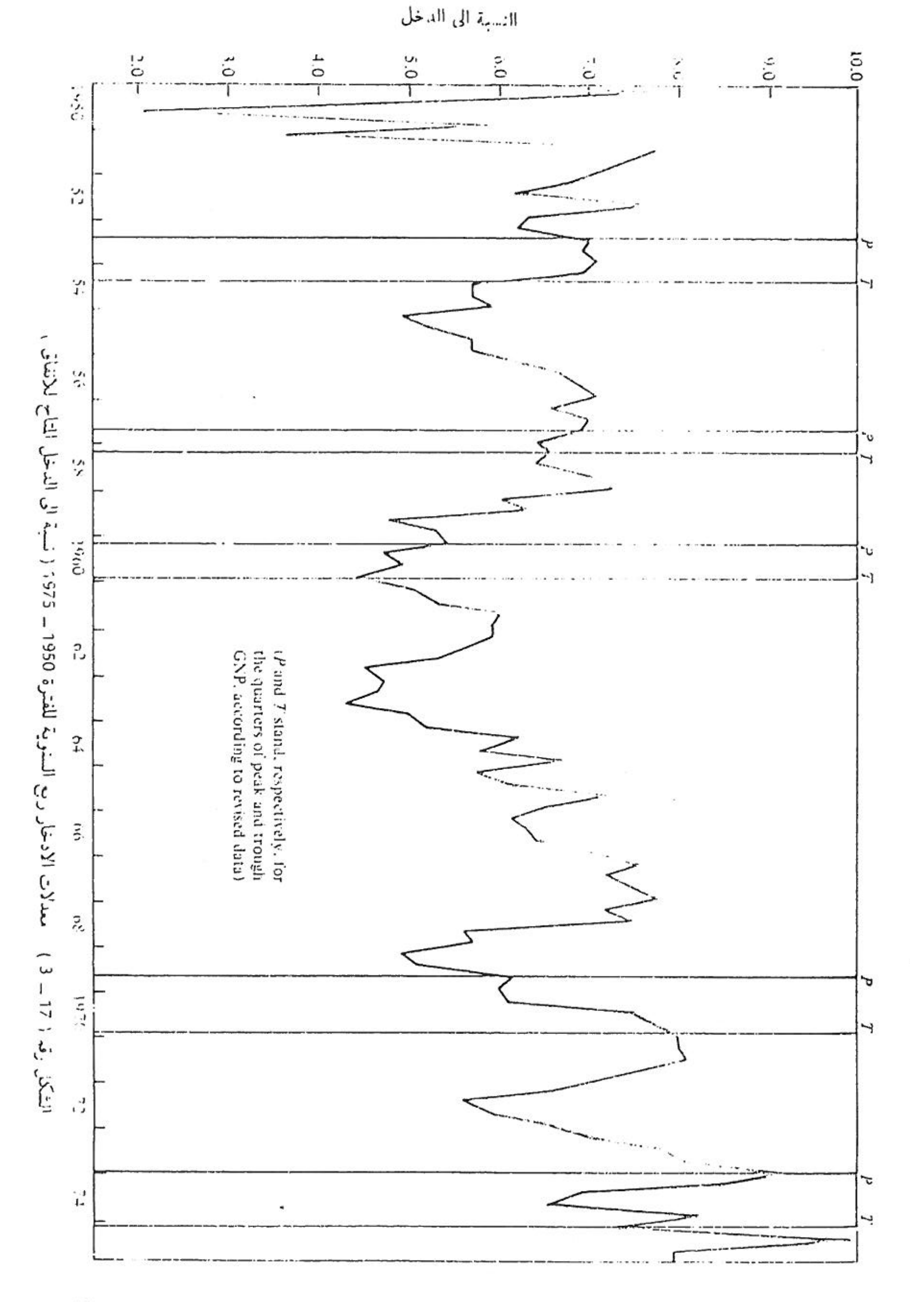
بشكل دراماتيكي خلال البعض الاخر . مثلا خلال الكساد الذي حدث في السنوات 1958 ـ 1960 (4) .

ويمكن تتبع هذا النمط من التغيرات الدورية في الشكل رقم (17 ـ 2).الا أنه من السهل جداً تتبعها في الشكل رقم (17 ـ 3) والذي يظهر فيه الميل المتوسط للادخار (APS) على أساس ربع سنوي للفترة التي تبدأ من 1950 ، وحيث تظهر فترات الكساد في المقاطع المظلة . وعندما يدرس المرء هذا الشكل ، فسيتضح أنه مهما كانت طبيعة التغيرات المنتظمة في مسلوك كل من الاستهلاك والادخار والتي ارتبطت بمراحل الدورة الاقتصادية . الا أنها أقل أهمية ـ على الاقل ابتداء من عام 1950 ـ من التغيرات التي حدثت في معدل الادخار . ويرجع ذلك ليس فقط الى وجود تغيرات شاذة ذات حجم كبير من ربع سنة الى ربع سنة أخرى . وانما يرجع أيضاً الى التغيرات التي استمرت لعدد كبير من أرباع السنة . مثلاً من الربع الثاني من عام 1952 الى الربع الاول من عام 1955 أو من الربع الرابع عام 1962 الى الربع الرابع عام 1967 . ولن يكون من الصعب على المرء هنا أن يستنتج وجود اتجاه قوى في معدل الادخار للانخفاض خلال فترة الخمسينات وللارتفاع خلال فترة الستينات وأوائل السبعينات .

ولا ترتبط هذه التغيرات بشكل واضح ومنتظم فقط بالفترات التي تعتبر « دورة اقتصادية » . حيث أنه من الممكن أن ترتبط بشكل منتظم أيضاً ـ سواء كسبب أو كنتيجة أو كلاهما ـ بمجموعة كبيرة من التغيرات والتقلبات التي حدثت في معدل التغير في الناتج القومي الاجمالي . الا أنها مع ذلك لاتتناسق مع دالة استهلاك بسيطة ومستقرة تقوم على أساس الدخل الجاري فقط .

ولقد تم استخدام طريقتين عامتين في الجهود التي بذلت لتطوير دوال للاستهلاك التي يمكنها أن تعبر تقريباً عن السلوك الاستهلاكي الكلي كما يقاس في حسابات الدخل القومي . فاذا كانت دالة الاستهلاك البسيطة التي تستخدم الدخل الجاري لاتستطيع أن تعطينا تعبيراً مرضياً عن الانفاق الاستهلاكي الفعلي ، فان واحدة من الامكانيات المتاحة هو أن ندرس بعض دوال الاستهلاك التي تحتوي

(4) يجب أن نلاحظ هنا أن مدى الانخفاض في الدخل المتاح للانفاق في كل فترة من فترات الكساد يختلف بشكل واضح . حيث نجد مثلاً أن مستوى الدخل الفردي في بعض فترات الكساد كان في نفس مستوى الدخل الفردي في قمة الانتعاش . في حين انخفض الدخل الحقيقي بشكل حاد خلال فترات الكساد الذي حدث في السنوات 1929 ـ 1933 ، 1937 ـ 1938 والسنوات 1973 ـ 1975 ، والتي توضح السلوك المفترض .



الشكل رقم (17 ـ 3) معدلات الادخار ربع السنوية للفترة 1950 ـ 1975 (نسبة الى الدخل المتاح للانفاق)

على نوع من العلاقات الحركية بين الدخل والاستهلاك ، وترتبط الامكانية الاخرى بالبحث عن متغيرات اضافية يمكن أن تساهم في تفسير الانفاق الاستهلاكي . ومن الواضح ان كل من هاتين الطريقتين لاتنفي الواحدة الاخرى ، وتستخدم معظم الدراسات التطبيقية كل منهما . ومع ذلك ولغرض التبسيط فسنتناول كل منهما على حدة ، وسنبدأ بمناقشة الطريقة الاولى .

دوال الاستهلاك الحركية

DYNAMIC CONSUMPTION FUNCTIONS

قدمنا – في الفصل السادس – دالة استهلاك يتوقف فيها الاستهلاك على الدخل المتاح للانفاق في فترة سابقة ، حيث لاحظنا أنه توجد أسباب متعددة لان نتوقع تباطؤ الانفاق الاستهلاكي لفترة ما خلف الدخل المتحقق . فاذا كتبنا دالة الاستهلاك في الشكل الاتي :

$$C_t = a_0 + a_1 DI_{t-1}$$

فان ذلك يعني أن الانفاق الاستهلاكي الذي يتحقق اليوم لا يتأثر على الاطلاق بالدخل اليوم وانما بدلا عن ذلك يتأثر ويتوقف فقط على الدخل بالامس . فاذا كانت كلمة « اليوم » تعني فعلا اليوم الزمني (أو حتى اسبوعاً) فأنه من المعقول جداً أن نفترض أن الدخل الجاري (والذي لايكون معروفاً بعد في كثير من الحالات) يؤثر تأثيراً ضعيفاً أو لاتأثير له على الاطلاق في الاستهلاك الجاري . ولكن هذا في حد ذاته لايعتبر تبريراً مقبولاً لأن نفترض أن الانفاق الاستهلاكي الجاري يتوقف **فقط** على دخل اليوم السابق (أو الاسبوع الماضي) . ونظراً لان بيانات الدخل المتاح للانفاق يتم حسابها على أساس ربع سنوي أو على أساس سنوي[5] ، فاننا ، في التطبيق ، نكون مهتمين بدراسة وتحليل الاقتراح الذي يفترض أن **الانفاق الاستهلاكي في الربع سنة الجاري أو في السنة الجارية أو في العقد الجاري** لا يتأثر بالدخل الجاري في ربع السنة الجاري (أو في السنة أو العقد) هذا ، وأنه يتوقف فقط على الدخل في الفترة السابقة . ويمكن أن ندافع عن هذا الاقتراح على اساس أنه تقريب ممكن للواقع ، وأنه من المحتمل أن لا يكون

(5) توجد بيانات « للدخل الشخصي » متاحة على اساس شهري ، وتوجد هناك مشروعات لتطوير سلسلة كاملة من حسابات الدخل القومي الشهري .

أفضل تقريب متاح أمامنا . ويسنك الكثيرون في ان ادخال فترة تباطؤ زمنية طولها ربع سنة في دالة الاستهلاك الحركية سيحسن في أو سيزيد من سوء « سلامة التقدير » لهذه الدالة بالمقارنة مع الدالة البسيطة . الا ان ادخال فترة تباطؤ طولها سنة سيزيد بالتأكيد من سوء (سلامة التقدير) لهذه الدالة الحركية بالمقارنة مع الدالة البسيطة .

الدالة ذات فترة تباطؤ متعددة : Distributed-Lag Function

يمكن الحصول على نتائج أفضل اذا استخدمنا « فترة تباطؤ متعددة **distributed lag**, والتي نجد فيها أن الانفاق الاستهلاكي في الربع سنة الجاري يتوقف على الدخل المتحقق في اكثر من ربع سنة سابق (أو أكثر من سنة سابقة) ومن المحتمل أن يتضمن ذلك أيضاً الدخل في ربع سنة الجاري (أو في السنة الجارية) ، فمثلاً نجد أن دالة الاستهلاك :

$$C_t = a_0 + a_1 DI_t + a_2 DI_{t-1} \qquad (1)$$

تجعل الاستهلاك في الفترة الزمنية الجارية (t) يتوقف على الدخل المتاح للانفاق المتحقق في هذه الفترة وكذلك على الدخل المتاح للانفاق المتحقق في الفترة السابقة . وتكون النتيجة المباشرة لاية زيادة في الدخل هي زيادة الاستهلاك C_t بالمقدار $a_1 DI_t$ ولكن في الفترة التالية سيكون هناك أيضاً تأثير لدخل اليوم على استهلاك الغد بحيث يزداد هذا الاستهلاك بالمقدار (a_2) مضروباً في دخل اليوم . ومن الممكن أن نطلق على (a_1) و (a_2) « **الميول الحدية الجزئية للاستهلاك** » Partial Marginal Propensities to Cosume ، ويوضح الجدول رقم (17 – 1) هذا التصوير البسيط وبعض التصويرات الاخرى المحتملة على افتراض أن الدخل المتاح قد ظل عند مستوى 100 الا أنه في الفترة (t) ارتفع الى 110 ثم بقي عند هذا المستوى بعد ذلك . ونفترض أيضاً في هذه الحالة أن $a_0 = 10$ و $a_1 = 0.5$ و $a_2 = 0$. وتظهر نتائج الاستهلاك في العمود رقم (1) .

ومن الممكن أن نلاحظ أن « الميل الحدي للاستهلاك في الاجل القصير (أي الذي يحدث أيضاً مع التغير في الدخل) هو 0.5 ، في حين أن الميل الحدي للاستهلاك في الاجل الطويل هو 0.8 أي حاصل جمع الميول الحدية الجزئية .

الجدول رقم (17 ـ 1)

الفترة		1	2	3	4
$t-2$	100	90	90	90	90
$t-1$	100	90	90	90	90
t	110	95	90	102	90
$t+1$	110	98	95	98	102
$t+2$	110	98	98	98	98
$t+3$	110	98	98	98	98

ومن الممكن أن يكون لدينا دالة استهلاك ذات فترة تباطؤ زمنية موزعة على فترتين ، والتي لاتحتوي على الفترة الجارية في الشكل :

$$C_t = a_0 + a_1DI_{t-1} + a_2DI_{t-2} \qquad (2)$$

واذا افترضنا مرة اخرى أن $a_0 = 10$ وأن $a_1 = 0.5$ ، $a_2 = 0.3$ وتظهر نتائج هذه الحالة في العمود رقم (2) . ونجد هنا أن الميل الحدي للاستهلاك قصير الاجل (الآني) يساوي الصفر ، الا أن الميل الحدي للاستهلاك طويل الاجل مازال يساوي 0.8 .

ويوجد شكل آخر من دالة الاستهلاك ذات الفترتين وهو

$$C_t = a_0 + a_1DI_{t-1} + a_2(DI_{t-1} - DI_{t-2}) \qquad (3)$$

والذي يجعل الاستهلاك في الفترة (t) يتوقف على الدخل في الفترة السابقة وعلى الزيادة في الدخل بين الفترتين ، ربما على أساس أن **الزيادات** في الدخل لها تأثير اضافي بجانب تأثير المستويات المطلقة للدخل . ويمكن اعادة صياغة المعادلة رقم (3) في الشكل الآتي :

$$C_t = a_0 + (a_1 + a_2)DI_{t-1} - a_2DI_{t-2}$$

وتظهر نتائج هذه المعادلة في العمود رقم (3) على أساس أن ؛ $a_0 = 10$ ، $a_1 = 0.8$ و $a_2 = 0.4$ ونجد هنا أن الميل الحدي للاستهلاك الاني يساوي الصفر ، في حين أن الميل الحدي للاستهلاك قصير الاجل يساوي 1.2 بينما الميل الحدي في الاجل الطويل يساوي 0.8 .

اما اذا كتبنا المعادلة رقم (3) في الشكل الاتي :

$$C_t = a_0 + a_1DI_t + a_2(DI_t - DI_{t-1}) \qquad (4)$$

فسنحصل على نفس نتائج المعادلة السابقة ماعدا أن النتائج تظهر مبكرة بفترة واحدة . وتظهر هذه النتائج في العمود رقم (4) . ومن الواضح أنه من الممكن أن نجعل الاستهلاك الجاري لا يتوقف فقط على الدخل السابق في فترتين وانما في ثلاث أو أربع أو خمس أو (n) من الفترات .

استخدام وسط متحرك للدخل

Use of Moving – Average Income

يمكن التفكير في دوال الاستهلاك ذات فترات التباطؤ المتعددة البسيطة بشكل اخر وذلك بأن نجعل الاستهلاك الجاري يتوقف على « **وسط متحرك مرجح** » **Wieghted moving average** للدخول الماضية (أو للدخل الجاري والدخل الماضي) ، للدخول الماضية (أو للدخل الجاري والدخل الماضي) ، حيث تعبر « **أوزان الترجيح** » المستخدمة في ترجيح الدخول عن النسب بين المعاملات (a_1) ، (a_2) (أي الميول الحدية للاستهلاك في الاجل القصير ويكون معامل الوسط المرجح المتحرك للدخل هو الميل الحدي للاستهلاك في الاجل الطويل . ومن هنا يمكن اعادة صياغة المعادلة رقم (2) في شكل وسط متحرك كما يأتي

$$C_t = a_0 + (a_1 + a_2)\left(\frac{a_1}{a_1 + a_2}DI_{t-1} + \frac{a_2}{a_1 + a_2}DI_{t-2}\right) \qquad (2a)$$

حيث $a_1/(a_1+a_2)$ ، $a_2/(a_1+a_2)$ هي أوزان الترجيح يكون حاصل جمعها مساوياً للواحد الصحيح . واذا استخدمنا القيم المعطاة للمعاملات نجد أن :

$$C_t = 10 + 0.8(0.625DI_{t-1} + 0.375DI_{t-2})$$

وستعطينا هذه المعادلة نفس النتائج التي حصلنا عليها في العمود رقم (2) في الجدول رقم (17 ـ 1) . وكذلك يمكن اعادة صياغة المعادلة رقم (3) في شكل وسط متحرك كما يأتي :

$$C_t = a_0 + a_1\left(\frac{a_1 + a_2}{a_1}DI_{t-1} - \frac{a_2}{a_1}DI_{t-2}\right) \qquad (3a)$$

وباستخدام القيم المعطاة للمعاملات نجد أن :

$$C_t = 10 + 0.8(1.2DI_{t-1} - 0.2DI_{t-2})$$

والمقدار بين القوسين هو وسط متحرك ، على الرغم من أن أحد الاوزان له قيمة سالبة .

واذا قبلنا نظرة Friedman التي تقرر أنه يمكن تقريب « الدخل الدائم » (والذي يكون الاستهلاك نسبة ثابتة منه) باستخدام وسط متحرك مرجح للدخول السابقة المتحققة ، مع تناقص أوزان الترجيح ، فاننا نستطيع كتابة دالة الاستهلاك التطبيقية . كما يأتي :

$$C_t = a_1DI_t + a_2DI_{t-2} + \cdots + a_nDI_{t-n}$$

أي كدالة ذات فترة تباطؤ والتي نجد فيها أن :

$$a_1 > a_2 > a_3 \ldots\ldots > a_n$$

(أي انخفاض مستمر في الميول الحدية الجزئية للاستهلاك من الدخل كلما طالت الفترة السابقة التي تحقق فيها هذا الدخل) . كما يمكن كتابة هذه الدالة في الشكل الاتي :

$$C_t = (a_1 + a_2 + \cdots + a_n)\Big[\frac{a_1}{a_1 + a_2 + \cdots + a_n}DI_t + \frac{a_2}{a_1 + a_2 + \cdots + a_n}DI_{t-1} + \cdots + \frac{a_n}{a_1 + a_2 + \cdots + a_n}DI_{t-n+1}\Big] \quad (5a)$$

حيث نجد ان $a_1 + a_2 + \cdots + a_n$ هي الميل الحدي (= المتوسط) للاستهلاك من الدخل الدائم ، والمقدار بين القوسين هو تقدير للدخل الدائم كوسط مرجح متحرك خلال عدد من الفترات مقدارها (n) .

ويمكن اعادة صياغة المعادلة رقم (5) في شكل أكثر اناقة كما يلي :

$$C_t = a \sum_{i=0}^{n} b_iDI_{t-n+1} \quad (5b)$$

حيث $\Sigma b_i = 1$ أي أن حاصل جمع الاوزان يساوي الواحد . وحيث (a) هي نسبة الاستهلاك من الدخل الدائم . كما يمكن اعادة صياغة شكل الدالة ذات فترات التباطؤ المتعددة كما يأتي :

$$C_t = \sum_{i=0}^{n} a_iDI_{t-n+1} \quad (5c)$$

حيث نجد أن a_i (أي الميل الحدي للاستهلاك قصير الاجل في كل فترة زمنية للدخل) يساوي حاصل الضرب $(a.\ b_i)$ في المعادلة رقم (5b) .

ويمكن الآن تحديد قيم المعاملات باستخدام المعادلات السابقة وبواسطة طريقة الانحدار الاحصائي (المربعات الصغرى) . ومن الممكن ترك تحديد عدد الحدود في الوسط المرجح المتحرك (أو فترة التباطؤ المتعددة) وكذلك تحديد النمط الزمني للاوزان المستخدمة (أي تحديد قيم الميول الحدية الجزئية للاستهلاك) الى التجربة والخطأ . أو بعبارة أخرى ، أنه يمكن تحديد ذلك بتجربة عدد كبير ومختلف من الاشكال المتعددة المكنة للدوال ، وان النمط الزمني للمعاملات يمكن تحديده مقدما بناء على بعض الاعتبارات النظرية . وبغض النظر عن الطريقة المستخدمة فأن البيانات نفسها ستحدد ـ اذا عرفت أو اعطيت بعض التحديدات الاساسية ، اذا وجدت ، ـ القيم العددية للدالة التطبيقية .

ومن الضروري ولبعض الاسباب الاحصائية البحتة (خاصة اذا كانت البيانات محددة ومعطاه) تحديد عدد الحدود والنمط الزمني لفترة التباطؤ المستخدمة مقدماً . (فمثلًا نجد أنه من الممكن تحديد المعاملات بالنسبة الى الدخل الجاري والدخل المتحقق في ارباع السنة العشرة السابقة ، بحيث نجد أن قيم هذه المعاملات تتناقص خطياً من قيمة عالية بالنسبة للدخل الجاري الى الصفر في ربع السنة الحادي عشر . ومن الممكن طبعاً أن نأخذ في الاعتبار اشكالًا أخرى محتملة)[6] .

The Koyck Function : دالة Koyck

من بين الاشكال المستخدمة في الدوال التي يتم فيها توزيع الاوزان أو المعاملات على الفترات الزمنية شكل يعتبر الاكثر شهرة وانتشاراً وهو المعروف بدالة Koyck ذات فترة التباطؤ الموزعة . وتقرر هذه الدالة عند تطبيقها في دراسة الاستهلاك ، بأن الاستهلاك الجاري هو دالة في مستوى الدخول المتحققة في الماضي (من ناحية المبدأ

---

(6) من اول هذه التحديدات في الدراسات الاحصائية ـ الاقتصادية لمثل فترة التباطؤ المتعددة قامت بها الاقتصادية Shirley Almon ، ومن ثم اطلق على هذا الشكل من فترة التباطؤ « فترة تباطؤ Almon » انظر دراستها تحت عنوان ،

The Distributed Lag between capital Appropriation and Expenditures Econometrica 33 (Jan. 1965) pp. 178–196.

...كن ارجاعها الى بداية التاريخ) ومع تمتعها بالخاصية التي تحدد أن سلسلة ...املات الدخل في الماضي تتناقص (تموت) في شكل متسلسلة هندسية . أو بعبارة ...خرى اذا استخدمنا (Y) للتعبير عن الدخل المتاح للانفاق) نجد أن :

$$C_t = a_0 + a_1 Y_t + a_2 Y_{t-1} + a_3 Y_{t-2} + a_4 Y_{t-3} + \cdots \qquad (٦)$$

حيث أن

$$a_1/a_2 = a_2/a_3 = a_3/a_4 = \cdots > 1$$

أن :

$$a_1 + a_2 + a_3 + \cdots + a_n < 1$$

ويمكن اعتبار السلسلة الزمنية التالية كشكل مناسب لهذه الفكرة :

$$C_t = 10 + 0.4Y_t + 0.2Y_{t-1} + 0.1Y_{t-2} + 0.05Y_{t-3} + \cdots$$

حيث نجد أن كل معامل في فترة معينة يساوي نصف المعامل في الفترة السابقة .

ولن نحتاج الا الى معرفة بسيطة بالنظرية والطرق الاحصائية لنعرف أن محاولة « توفيق » مثل هذا الشكل من المعادلة ستثير عدة مشاكل . ومع ذلك ، ومن ناحية المبدأ ، فان نفس النتيجة يمكن الحصول عليها اذا استخدمنا الصيغة الاتية

$$C_t = a + bY_t + cC_{t-1} \qquad (6a)$$

حيث

$$0 < c < 1 \;,\; 0 < b < 1$$

ومعنى هذا أن الاستهلاك الجاري يتوقف على الدخل الجاري ، وعلى الاستهلاك في الفترة السابقة . ومن السهل جداً أن تشير الى أن المعادلة رقم (5a) هي دالة مكافئة لدالة الاستهلاك التي تتناقص فيها الاوزان باستمرار بالنسبة للدخول السابقة ، وانها تتضمن هذه الدالة .

ويمكن ملاحظة ذلك اذا قمنا باحلال قيمة C_{t-1} التي تتحدد بواسطة المعادلة رقم (5a) في المعادلة رقم (6a) كما يأتي :

$$\begin{aligned} C_t &= a + bY_t + cC_{t-1} \\ &= a + bY_t + c(a + bY_{t-1} + cC_{t-2}) \\ &= a + bY_t + ca + cbY_{t-1} + c^2(a + bY_{t-2} + cC_{t-3}) \\ &= a + bY_t + ca + cbY_{t-1} + c^2a + c^2bY_{t-2} + c^3(a + bY_{t-3} + cC_{t-4}) \\ &= a + bY_t + ca + cbY_{t-1} + c^2a + c^2bY_{t-2} + c^3a + c^3bY_{t-3} + c^4C_{t-4} \end{aligned}$$

وبدون الذهاب بعيداً ، فاننا نستطيع تجميع الحدود المتشابهة وترى أي نوع من الدالة تتضمنها هذه العملية : كما يأتي

$$C_t = a(1 + c + c^2 + c^3 + \cdots) + b(Y_t + cY_{t-1} + c^2Y_{t-2} + c^3Y_{t-3} + \cdots)$$

وحيث أن $0 < c < 1$ ، فاننا نستطيع أن نرى أن قيمة الحد الاول في الطرف الايمن محدودة ويمكن معرفتها . ويمكن البرهنة على انها تساوي $a/(1-c)$. وكذلك نظراً لان $0 < b < 1$ فانه يمكن أن نرى أن المعاملات في الحدود الخاصة ب (Y) وهي $(b, bc, bc^2, bc^3, \ldots)$ هي موجبة وأقل من الواحد الصحيح ، وانها متناقصة . وبعبارة أخرى أن المعادلة رقم (6a) تتضمن المعادلة رقم (6) وتكافؤها .

ونرى من المعادلة رقم (6a) أن الميل الحدي للاستهلاك في الاجل القصير يساوي المعامل (b) . ويمكن بسهولة حساب الميل الحدي للاستهلاك في الاجل الطويل حتى ولو كان يتم الوصول اليه فقط من خلال سلاسل لا نهائية من الزيادات المتناقصة . فمثلاً اذا افترضنا توازن مبدئي بين الاستهلاك والدخل ثم حدث واختل توازن هذه العلاقة نتيجة لزيادة ولمرة واحدة في الدخل ، فانه يمكن استعادة التوازن مرة أخرى عندما تكون :

$$C_t = C_{t-1} = C_E$$

وبالاحلال في المعادلة رقم (6a) نجد أن :

$$\begin{aligned} C_E &= a + bY + cC_E \\ &= \frac{a}{1-c} + \frac{b}{1-c}Y \end{aligned}$$

وبالتالي نجد أن الميل الحدى للاستهلاك في الاجل الطويل يساوي المقدار $b/(1-c)$.

ويوضح لنا الجدول رقم (17 ـ 2) بعض دوال الاستهلاك الرقمية لكل منها ميل حدى استهلاك طويل الاجل يساوي 0.8 . ولكن تختلف معدلات الوصول الى هذا الميل الحدي للاستهلاك طويل الاجل . ولقد تم تحديد قيمة الثابت (a) في كل حالة بحيث يكون متناسقاً وجود مستوى توازي أصلي للاستهلاك يساوي $(C = 90)$ عندما يكون الدخل $(Y = 100)$ ، ومستوى توازني جديد للاستهلاك يساوي $(C = 98)$ عندما يكون الدخل $(Y = 110)$ ، وذلك من أجل تسهيل المقارنة

(ومن الواضح ان استخدام هذا النوع من الدوال لا يقتصر على الحالة التي يكون فيها المستهلكون في حالة توازن عند مستوى دخل مستقر ، وعندئذٍ يستلمون زيادة ولمرة واحدة في الدخل ؛ اننا نفترض مثل هذا الغرض المصطنع فقط حتى نستطيع أن نوضح وبسهولة عمليات التعديل التي تحدث في أي نمط من أنماط تغير الدخل)

الجدول رقم (17 ـ 2)

الفترة	Y	الاستهلاك 1 $a = 1.25$ $b = 0.1$ $c = 0.875$	2 $a = 3.75$ $b = 0.3$ $c = 0.625$	3 $a = 6.25$ $b = 0.5$ $c = 0.375$	4 $a = 9.375$ $b = 0.75$ $c = 0.0625$
$t-1$	100	90	90	90	90
t	110	91	93	·95	97.5
$t+1$	110	91.815	94.875	96.875	97.969
$t+2$	110	92.641	96.049	97.578	97.998
$t+3$	110	93.311	66.779	97.842	98.000
$t+\infty$	110	98	98	98	98

ويظهر العمود رقم (1) مساراً زمنياً بطيئاً جداً من التعديلات وهو يتضمن وجود ميل حدي للاستهلاك أني أو قصير الاجل يساوي $(b = 0.1)$ ، ونوعاً من الاعتماد القوي للاستهلاك في أية فترة على الاستهلاك في الفترة السابقة . ($c = 0.875$) . وتوجد بعض التوليفات الاخرى التي تتضمن ميلاً حدياً للاستهلاك أقل من 0.1 واعتماداً أقوى على الاستهلاك في الفترة السابقة أي أن c أكبر 0.875 ، وهذا ليس بغريب على العمل الاحصائي ، كما سنوضح في القسم الاتي) . وفي الطرف الاخر يوضح العمود رقم (4) اتجاهاً أو مساراً زمنياً سريعاً جداً ، والذي يتضمن وجود ميل حدي للاستهلاك مرتفع $(b = 0.725)$ وجود اعتماد ضعيف للاستهلاك الجاري على الاستهلاك في الفترة السابقة $(c = 0.0625)$.

بعض نماذج الدوال الحركية التطبيقية

Some Examples of Empirical Dynamic Functions

ويمكن دائماً أن نرجع الى دالة Friedman في الاستهلاك والتي تجعل الاستهلاك يتوقف على الدخل الدائم والذي يتم التعبير عنه عند التطبيق باستخدام الوسط المتحرك للدخول الفعلية السابقة . ولا توجد هناك صيغة تطبيقية « رسمية » لدالة استهلاك Friedman . ومع ذلك ، ففي كتابه الصادر عام 1957 ، (7) يشير الى دراسته التي قام بها مع P.Cagan التي يجعل فيها الاستهلاك السنوي في الولايات المتحدة (الفردي وبالاسعار الثابتة) يتوقف فيها على وسط متحرك للدخل السنوي (الفردي وبالاسعار الثابتة) في 17 سنة مضت كما يأتي :

$$C_t = 0.88 \sum_{i=1}^{17} b_i Y_{t-i} \qquad (7)$$

حيث :

$b_1 = 0.330$	$b_{10} = 0.009$
$b_2 = 0.221$	$b_{11} = 0.006$
$b_3 = 0.148$	$b_{12} = 0.004$
$b_4 = 0.099$	$b_{13} = 0.003$
$b_5 = 0.067$	$b_{14} = 0.002$
$b_6 = 0.045$	$b_{15} = 0.001$
$b_7 = 0.030$	$b_{16} = 0.001$
$b_8 = 0.020$	$b_{17} = 0.001$
$b_9 = 0.013$	

ولقد تم توفيق هذه المعادلة للبيانات الخاصة بالفترة 1909 ـ 1951 وكان معامل الارتباط $R^2 = 0.96$ ، ومع ذلك فلقد أشار Friedman الى أنه لم يكن ضرورياً استخدام وسط متحرك لمثل هذه الفترة الطويلة ، عندما لاحظ أن السنوات التسع الاخيرة ينالها فقط 4 بالمائة من الوزن في الوسط المتحرك .

ولقد اخترنا مثالاً آخراً من الدالة الحركية لتوضيح نوعين آخرين من انواع التفاعل بين الدخل والاستهلاك وهما ؛ وجود ميل حدي سالب للاستهلاك للدخل المتباطىء واستخدام دالة Koyck . وهذه الدالة هي دالة استهلاك سلع غير معمرة فقط ، وترتبط الاستهلاك بالدخل ربع السنوي وليس الدخل السنوي كما يأتي ؛

$$C_t = 2.0033 + 0.2970Y_t - 0.2590Y_{t-1} + 0.9496C_{t-1} \qquad (8)$$

(7) Friedman: The Consumption Function (Princeton Univ. Press 1957) pp. 145 – 52.

حيث (C) تمثل المشتريات الاستهلاكية الاجمالية من السلع غير المعمرة والخدمات معبراً عنها بأسعار 1958 .

(Y) تمثل الدخل الاجمالي المتاح للانفاق بأسعار 1958. وقد تم توفيق الدالة للبيانات ربع السنوية المفترة 1954 الربع الاول حتى 1967 الربع الرابع . وكان معامل الارتباط $R^2 = 0.999$. (8)

ونلاحظ هنا أن التأثير المباشر لزيادة مقدارها دولار في الدخل المتاح للانفاق هو أن يزيد الاستهلاك من السلع غير المعمرة بمقدار يساوي 30 سنتا تقريباً . الا أننا نجد ان معظم هذه الزيادة ستختفي بعد ربع سنة تال فقط . وبعد نصف سنة نجد أن الميل الحدي للاستهلاك يساوي 0.0378

ومن الواضح كذلك أن الحد السائد والقوي للاستهلاك في ربع السنة الجاري هو استهلاك ربع السنة السابقة حيث نجد أنه يتم استهلاك مايساوي 0.95 من مستوى الاستهلاك السابق ؛ الا أنه اذا أخذنا في الاعتبار التأثيرات الراجعة على الاستهلاك والتي تنتج عن حدوث زيادة في الدخل ، فان الميل الحدي للاستهلاك النهائي في الاجل الطويل للسلع غير المعمرة والخدمات ، الذي تتضمنه هذه المعادلة يصل الى 0.749 . أو بعبارة أخرى فان من كل دولار زيادة في الدخل يتم انفاق 74.9 سنتاً من السلع غير المعمرة والخدمات . ومع ذلك فانه يتم اضافة 43 سنتاً فقط حتى بعد مرور سنتين . وستظهر لدينا بعض الامثلة الاخرى من العلاقات بين الدخل والاستهلاك في الجزء التبقي من هذا الفصل حيث سنشير الى بعض العوامل الاخرى التي تؤثر في الاستهلاك .

(8) وقد تم استخدام المعادلة رقم (8) في الصيغة التي ظهرت عام 1972 لنموذج جامعة Michigan الاقتصادي القياسي لاقتصاد الولايات المتحدة . الا أنه قد تم احلال معادلة أخرى مختلفة منذ ذلك الحين . ونشير اليها هنا فقط لغرض الشرح والتوضيح .

S.Hymans and H.M Shapiro: A Quarterly Econometric Model of the United States Economy. Research Seminar in Quantitative Economics. 1972.

تقييم الدوال الحركية : Evaluation of Dynamic Functions

عندما نقوم بعقد مقارنة بين الدوال المتباطئة والدوال غير المتباطئة على أساس « سلامة التقدير » ، فاننا نجد أن دوال الاستهلاك غير المتباطئة (غير الحركية) تعبر عن « توفيق » جيد للبيانات المستخرجة من حسابات الدخل القومي والناتج في الولايات المتحدة يقترب كثيراً جداً من « التوفيق » الذي تعبر عنه الدوال الحركية (المتباطئة) . (حيث تشرح الدوال غير المتباطئة 99.5 بالمائة أو أكثر من التغير في الانفاق الاستهلاكي السنوي ، بالاضافة الى أنها تتمتع ببعض الخصائص الاحصائية الجيدة) . وعلى هذا فانه من الصعب جداً الاختيار بين دالة الاستهلاك غير الحركية ، وبين أية دالة حركية معتقدة فقط على أساس « سلامة التقدير » . (9)

ونظراً لان البيانات لاتقوم بشكل واضح بتحديد نوع العلاقة الديناميكية التي تتسق أكثر مع « الحقائق » والبيانات أكثر من غيرها من العلاقات ، فان الاقتصاديين ـ في الغالب ـ سيختارون العلاقة ـ من بين الاشكال الكثيرة المحتملة ـ التي تتسق مع تفضيلاتهم النظرية المسبقة . ونظراً لان معظم الاقتصاديين يشعرون بالراحة عندما يستخدمون نظرية سلوك المستهلك الرشيد ، الذي يقوم بتوزيع دخله خلال الزمن من أجل تعظيم المنفعة المخصومة التي يحصل عليها من استهلاكه الجاري والاستهلاك في المستقبل ، فان معظم الاقتصاديين يفضلون دوال استهلاك تطبيقية تتضمن عدداً كبيراً من فترات التباطؤ (للتعبير عن مفهوم ما « للدخل الدائم » أو « الايرادات طوال فترة الحياة ») أو يستخدمون الثروة كمتغير اضافي أو الاثنين معاً . ومن الممكن أن نلاحظ من التعليق الانتقادي الذي ذكرناه في الفصل السابق أن المؤلف هنا ليس متحمساً لهذا النوع من الدوال بناء على الاعتبارات النظرية فقط .

ومن ناحية أخرى ـ وللاسف ـ نجد أن استخدام دوال استهلاك ذات فترات تباطؤ متعددة ، لايحل لنا مشكلة تناول الظاهرة التي اشرنا اليها في بداية هذا الفصل ، وهي ظاهرة عدم استقرار سلوك الاستهلاك . ويعتقد المؤلف أنه لاتوجد دالة تستطيع اظهار التقلبات في معدل الادخار التي تظهر في الشكل رقم (17 ـ 3) .

(9) تقوم دوال الاستهلاك غير المتباطئة التي تستخدم بيانات ربع سنوية ، أو دوال الاستهلاك التي تظهر فيها فترة تباطؤ واحدة ، بشرح التغيرات في الانفاق الاستهلاكي ربع السنوي بمقدار أقل بكثير مما تشرحه دوال الاستهلاك غير المتباطئة التي تستخدم البيانات السنوية . ولكن ـ مع ذلك ـ فان مزايا الدوال الحركية ربع السنوية هي مزايا متواضعة بمقارنة مع الدوال البسيطة غير المتباطئة .

ويوجد استثناء وحيد لهذا الموقف السلبي الذي أوضحناه في الفترة السابقة ، وهذا الاستثناء هو دالة Koyck التي تظهر في المعادلة رقم (6a) ، حيث أنها تستطيع وبشكل معقول جداً اظهار التقلبات قصيرة ومتوسطة الاجل في معدل الادخار التي تظهر في الشكل رقم (17 ـ 3) ، الا أن ذلك يرجع الى أسباب ليست هي الاسباب التي تتفق مع المنطق الذي يعتقد فيه معظم الاقتصاديين .

فمن **الناحية النظرية** . تقوم معادلة Koyck ـ في المعادلة رقم (6) ـ بجعل الانفاق الاستهلاكي الجاري يتوقف على سلسلة طويلة من الدخول السابقة ، وتتوقف بدرجة صغيرة جداً على أي منها . حتى ولو كان الاكثر حداثة . ولكن من **ناحية التطبيق** فان المعادلة التي **تستخدم فعلاً** ـ وهي المعادلة رقم (6a) تجعل الاستهلاك الجاري يتوقف على (ربما بدرجة ضعيفة) الدخل الجاري وكذلك (وبشكل رئيس) على مستوى الاستهلاك في الفترة السابقة . وكما اوضحنا فان هذين التصورين هما متكافئان ومتطابقان . ولكن هل هما فعلاً كذلك ؟

من الممكن أن يكون الشكلان متطابقين اذا كانت العلاقة الموضحة في المعادلة رقم (6) صحيحة وقائمة في كل فترة زمنية . وفي هذه الحالة . اذا تم « توفيق » المعادلتين لنفس البيانات فانه من السهل تحويل معاملات احداهما الى معاملات احداهما الى معاملات الاخرى . فاذا كانت القيم التاريخية لسلسلة الدخل معروفة ومعطاه (أو اذا كانت قيمة الاستهلاك في الفترة السابقة معطاة) واذا عرفنا أو تنبأنا بسلسلة من الدخل في المستقبل (Y_t) ، فان كل من المعادلتين تستطيع أن تتنبأ بنفس المستوى الجاري من الاستهلاك ، وسيكون هذا التنبؤ صحيحاً ودقيقاً .

ولكن لنفترض ـ مع ذلك ـ أن العلاقة التي تظهر في المعادلة رقم (6) تكون صحيحة بشكل تقريبي فقط وفي المتوسط ، وذلك بسبب وجود بعض التقلبات العشوائية (التي تؤول في النهاية في المتوسط الى الصفر خلال فترة زمنية طويلة) . ولنفترض مرة أخرى أنه تم « توفيق » أو « ملائمة » كل من المعادلتين على حدة لنفس البيانات . في هذه الحالة فان قيمة « (C) » المحسوبة من أي من الدالتين ستعطينا نفس السلسلة الزمنية الماضية من الاستهلاك كما أنه سيمكن تحويل معاملات كل معادلة بسهولة الى معاملات المعادلة الاخرى . **الا أن كل من المعادلتين ستتنبأ بحجم الاستهلاك بشكل مختلف تماماً** . ويرجع ذلك الا أنه مهما كانت طبيعة التقلبات العشوائية التي تؤثر على قيمة الاستهلاك في الفترة السابقة C_{t-1} الا أن ذلك سيكون له تأثير كبير على قيمة C_t . التي يتم التنبؤ

بها باستخدام المعادلة رقم (6a) ، في حين لن يكون له أي تأثير مهم على قيمة (Ca) التي يتم التنبؤ بها باستخدام المعادلة رقم (6) . ويمكن للمرء أن يتوقع أن التنبؤ باستخدام المعادلة رقم (6) سيكون أفضل بكثير من التنبؤ باستخدام المعادلة رقم (6a) .

ولكن لنفترض ـ مع ذلك وهذه هي الحالة التي يعتقد المؤلف في صحتها هنا ـ أن العلاقة التي تظهر في المعادلة رقم (6) تخضع لاضطرابات غير عشوائية nonrandom disturbances . لنفترض مثلاً أن الدالة تنتقل في اتجاه ما لعدة فترات ثم تنتقل في الاتجاه الاخر لعدة فترات أخرى ، بحيث نجد ان الاضطرابات لها اشارات معاكسة تماماً (**وهذا مايسمى بالاخطاء المرتبطة تسلسلياً** "serially correlated error terms" . **وفي هذه الحالة** فانه :

(أ) لايمكن تحويل المعاملات التي يتم « توفيقها » في معادلة الى معاملات المعادلة الاخرى حتى ولو بصورة تقريبية(10) .

(ب) أن كل من المعادلات ستعطينا تنبؤاً مختلفاً .

(جـ) سيكون التنبؤ الذي نحصل عليه بواسطة المعادلة رقم (6a) في المتوسط أفضل من التنبؤ الذي نحصل عليه بواسطة المعادلة رقم (6) ويرجع هذا الى ان التنبؤ الذي يتم باستخدام المعادلة رقم (6a) سيظهر بشكل تقريبي كل من التقلبات المتوسطة وطويلة الاجل في معدل الادخار الذي تظهر في الشكل رقم (17 ـ 3) .

ومع ذلك فانه لايوجد ارتباط بين هذه القدرة الفائقة على التنبؤ وبين النظرية التي تقرر بأن الاستهلاك يتوقف على سلسلة طويلة من الدخول الماضية ، وأنه يتوقف بدرجة صغيرة جداً على الدخل الجاري . حيث انه في هذه الحالة سيتوقف على وجود تقلبات في السلوك الاستهلاكي مرتبطة ببعضها البعض بقوة . ويمكن وضع ذلك بصيغة أخرى ، بأن نقول أن المعادلة رقم (6a) تعتبر « معادلة تنبؤ » جيدة ، ولكنها ليست « معادلة هيكلية » جيدة(11) . ويعتقد المؤلف أيضاً أن

---

(10) وتظهر هذه الحالة عندما يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى في توفيق المعاملات .

(11) ولقد تم ـ بالفعل اختراع بعض الطرق المتقدمة التي تم وضعها لازالة التحيز الواضح في طريقة المربعات الصغرى العادية المستخدمة في تقدير المعادلات التي يظهر فيها المتغير التابع في الجهة اليسرى في الجهة اليمنى من المعادلة أيضاً بعد جعله متغيراً متباطئاً . وذلك في حالة وجود الاخطاء المرتبطة تسلسلياً . ومع ذلك يعتقد بعض الاقتصاديين القياسيين أن هذه الطرق لن تزيل هذا التحيز بشكل كامل .

وجود التقلبات المرتبطة تسلسلياً في الاستهلاك هو السبب في استطاعة بعض الاقتصاديين الحصول على نتائج جيدة في التنبؤ عندما يقومون بتوفيق معادلة التنبؤ « للاختلافات من المرتبة الاولى » في البيانات ، أو بعبارة أخرى يقومون بتطوير معادلات للتنبؤ بالتغيرات في الاستهلاك (أو المتغيرات الاخرى) عن المستوى في الفترة السابقة ، وليس التنبؤ بالمستوى المطلق . ويمكن الحصول على نفس النتيجة اذا قام الدارسون بتعديل الحد الثابت في دوال الاستهلاك قبل القيام بأي تنبؤ بحيث تجعل المعادلات ـ بعد التعديل ـ قادرة على التنبؤ الدقيق بمستوى الاستهلاك في الفترة السابقة . وعندما يحدث انتقال في البيانات ـ أو عندما يختفي هذا الانتقال ـ فان التنبؤ يصبح غير دقيق ولكن فقط في الفترات التي يحدث ـ أو يختفي ـ فيها الانتقال . وقد انتصرت ـ في الغالب ـ هذه الطرق التي استفادت من مزايا الاخطاء المترابطة تسلسلياً .

وكثيراً مايقال أن احد الاخطاء الهامة في السياسة الاقتصادية في الولايات المتحدة في السنين الاخيرة والتي أدت الى فشل هذه السياسة يظهر في حقيقة أن الزيادات الكبيرة في الضرائب الشخصية عام 1968 لم تكبح الاتجاه التضخمي الناتج عن الانتعاش الذي ظهر نتيجة للحرب الفيتنامية . ويرجع هذا الفشل الى أن الاعلان عن أن هذه الزيادة هي زيادة « مؤقتة » قد أثر تأثيراً ضعيفاً في « الدخل الدائم » للمستهلكين أو تقديراتهم « لمواردهم طوال الحياة » ومن ثم كان لها تأثيرات ضعيف في انفاقهم الاستهلاكي . والواقع فانه لم يظهر أن الاستهلاك قد تأثر أو انخفض كما أنه لم يتم كبح جماح التضخم بشكل فعال . وبعد مرور اكثر من سنة ـ وبعد فترة استخدمت فيها سياسة نقدية متشددة جداً ـ أمكن كبح التضخم وبدأت فترة جديدة من الكساد . ومن الممكن للملاحظ العادي أو حتى للاقتصاد الجيد أن يناقش بأن السياسة النقدية المتشددة ـ وليس زيادة الضرائب . حتى ولو كانت متباطئة ـ هي التي أدت الى تغيير الاتجاه[12] .

ومع ذلك توجد دراسة هامة قام بها A.Okun تقارن بين (أ) تنبؤات الاستهلاك التي تم الحصول عليها باستخدام دالة للاستهلاك تعالج الزيادة في الضرائب كأي تغير آخر في الدخل المتاح للانفاق (ب) وبين تنبؤات الاستهلاك التي تم الحصول عليها بافتراض أن المستهلكين قد تغاضوا عن أو أهملوا الزيادة في

---

(12) يوجد مثال جيد يمثل وجهة النظر هذه في الدراسة التي قدمها ، Elsner, R. «Fiscal and Monetary Policy Reconsidered» A.E.R. 59 (December (1969) 897 – 905

الضرائب . وتوضح النتائج التي حصل عليها Okun ان كل من الدالتين لا تعطينا تنبؤات صحيحة بالاستهلاك في هذه الفترة[13] والتفسير الوحيد الذي يظهر لدينا هنا هو أنه لايوجد تفسير على الاطلاق للزيادة الشاملة والعامة في الانفاق الاستهلاكي بالنسبة الى الدخل والتي بدأت عام 1967 واستمرت حتى منتصف عام 1969 . ويمكن ملاحظة هذا الانتقال الكبير في الشكل رقم (17 ـ 3) كانخفاض حاد في معدل الادخار خلال هذه الفترة . ويرجع السبب في الغاء تأثير الزيادة التي حدثت في الضرائب الى هذا الانتقال الكبير في الاستهلاك . وعندما انتهى هذا التغير ـ ارتفع معدل الادخار ارتفاعاً كبيراً (يمكن رؤيته أيضاً في الشكل رقم (17 ـ 3) . وقد لعب ذلك نفس الدور ـ ان لم يكن أقوى ـ الذي لعبته السياسة النقدية المتشددة في ظهور الانكماش ، وفي أن يكون الانتعاش التالي ضعيفاً وبطيئاً .

والنتيجة التي تخلص اليها هي أن ادخال الاعتبارات الحركية في علاقة الاستهلاك بالدخل لايبدو أنه يعطينا حلًا سليماً لنواحي الغموض المتبقية في تفسير سلوك المستهلك . وربما يقع الحل في البحث عن متغيرات اضافية تساعد ـ بجانب الدخل المتاح للانفاق ـ في تفسير الانفاق الاستهلاكي .

المتغيرات الاخرى في دوال الاستهلاك

OTHER VARIABLES IN CONSUMPTION FUNCTIONS

على الرغم من أن Keynes ـ كما هو معروف ـ قد قرر بأن الاستهلاك يتوقف أساساً على الدخل ، الا أنه لم يدخر جهداً في الاشارة الى أن الاستهلاك قد يتوقف ـ بجانب ذلك ـ على عوامل أخرى اضافية . ولقد ناقش Keynes عدداً من هذه العوامل باختصار . ومنذ ذلك الوقت ، حاول الاقتصاديون أن يروا ويقرروا ماإذا كانت العوامل التي اقترحها Keynes (وكثيراً من العوامل الاخرى) يمكن أن تقدم لنا تفسيراً أفضل للتغيرات التي تحدث في الانفاق الاستهلاكي الكلي خلال الزمن اذا استخدمت بجانب الدخل كعوامل تفسيرية . ولا يوجد لدينا هنا متسع لاستعراض النتائج التي حصلوا عليها بالنسبة الى كل متغير تم اختباره . وعلى هذا سنركز فقط على بعضها .

---

(13) A.Okun: The Personal Tax Surcharge and Aggregate Demand «In Brookings papers on Economic Activity, 1: 1971, p. 167–211.

... Keynes ... Capital Gains – أي التغيرات في قيمة الثروة – يمكن أن تؤثر في الاستهلاك ، بالاضافة الى الدخل . ولقد ناقش كينز في مكان آخر أن تراكم الثروة بوساطة الاستثمار الفردي في المصانع والالات يمكن أن يؤدي في النهاية الى اشباع رغبة المستهلكين في الادخار الى الحد الذي يخفض من الادخار حتى يصل الى الصفر حتى عند مستويات التوظف الكامل للدخل (14) .

وقد أكد الاستاذ **Pigou** (وقام **Modigliani** بالبرهنة على ذلك) على أن النظرية الكلاسيكية في سلوك المستهلك تتضمن أن الاستهلاك يجب أن يتوقف على كل من الدخل والثروة . وعندما أصبح في الامكان الحصول على تقديرات لسلسلة زمنية لرصيد الثروة قام **Modigliani** وآخرون بادخال هذا المتغير (بجانب الدخل) في دراساتهم التطبيقية لدول الاستهلاك .

ومن الصعب الحصول على شواهد دقيقة وكاملة تدلنا على الاهمية النسبية لكل من الدخل والثروة للتأثير في حجم الاستهلاك وتحديده . ويرجع ذلك – في احد جوانبه – الى أن النمط الزمني لكل من الدخل والثروة متشابهان الى حد كبير . ويظهر الاختلاف الرئيس في أن معدل نمو الثروة ينخفض بمعدل أقل من معدل انخفاض الدخل في فترات الكساد (ويزداد بمعدل أقل من معدل زيادة الدخل في فترات الانتعاش) . وعندما يكون الشكل الزمني للمتغيرين متشابهاً الى حد كبير ، فانه يكون من الصعب فصل تأثير كل منهما على متغير ثالث الذي يفترض أنه يتأثر بكل من هذين المتغيرين .

والمشكلة الثانية هي في أن التقديرات التطبيقية لثروة المستهلكين أو لقيمة مايملكونه هي تقديرات غير مرضية . ويرجع ذلك الى ان بيانات الثروة تحتوي على بيانات مختلفة من القيم المحاسبية والقيم السوقية . بالاضافة الى ان القيم المحاسبية تقوم على أساس عدة طرق مختلفة . وهذا صحيح أيضاً بالنسبة الى تقديرات ديون الافراد التي تخفض من قيمة صافي مايملكه المستهلكون . وبالاضافة الى ذلك ، فان تقديرات القيمة السوقية الكلية للاسهم والسندات والاوراق المالية الاخرى تقوم على اساس تطبيقي بحت ، وكما أنه ليس واضحاً تماماً كيف يمكن التوصل الى تقدير قيمة الثروة النقدية باستخدام الاسعار الثابتة للتوصل الى قيمة الثروة الحقيقية . والواقع فان كثير من المستهلكين لاتوجد لديهم سوى فكرة غامضة عن حقيقة قيمة ثروتهم الحقيقية .

[14] *General Theory*, pp. 317–18.

ولقد قام **Modigliani** وبعض معاونيه بانتاج عدة أشكال من دوال الاستهلاك التي تتضمن الثروة . والمعادلة التالية هي احدى معادلات **Modigliani** التي تلف النظر ، وهي كما عرضها **Modigliani** تماماً (15) .

$$\frac{CON}{N} = \sum_{i=0}^{11} b_i\left(\frac{YD}{N}\right)_{t-i} + \sum_{i=0}^{3} c_i\left(\frac{VCN\$_{-i}}{0.01PCON_{-i-1}N_{-i-1}}\right) + 0.6098u_{-1} + e \qquad (9)$$

حيث :

$b_0 = 0.1087$ (4.72)	$b_8 = 0.0324$ (4.23)	$c_0 = 27.0447$ (4.16)
$b_1 = 0.0983$ (6.10)	$b_9 = 0.0239$ (3.35)	$c_1 = 15.8710$ (7.94)
$b_2 = 0.0882$ (8.68)	$b_{10} = 0.0157$ (2.76)	$c_2 = 7.6389$ (2.02)
$b_3 = 0.0783$ (14.41)	$b_{11} = 0.0077$ (2.33)	$c_3 = 2.3486$ (0.68)
$b_4 = 0.0686$ (23.04)	$\sum_i b_i = 0.672$	$\sum_i c_i = 52.9032$
$b_5 = 0.0592$ (14.19)	$\bar{R}^2_e = 0.9982$	$S_u = 0.0090$
$b_6 = 0.0500$ (8.28)	$S_e = 0.0074$	$d-w = 1.86$
$b_7 = 0.0411$ (5.65)		

(يمثل الرقم بين القوسين تحت كل معامل قيمة اختبار (t))

القيود ((Constriants) :

b_i متعددة حدود من الدرجة الثانية محددة بالصفر عند النقطة $t-12$

c_i متعددة حدود من الدرجة الثانية محدد بالصفر عند النقطة $t-4$

البيانات : بيانات الدخل القومي المعدلة المنشورة في تموز 1970

فترة العينة : من الربع الاول 1951 الى الربع الرابع عام 1967

المتغيرات :

[15] See F. Modigliani, "Monetary Policy and Consumption: Linkages via Interest Rate and Wealth Effects in the FMP Model," in *Consumer Spending and Monetary Policy: the Linkages*, Conference Series No. 5 (Federal Reserve Bank of Boston, 1971), p. 75.

CON : الاستهلاك الحقيقي بملايين الدولارات بأسعار 1958
YD : الدخل الحقيقي المتاح للانفاق ببلايين الدولارات ، بأسعار 1958
$PCON$: الرقم القياسي اسعار 1958 = 100
N : عدد السكان بالملايين
$VCNS$: قيمة ثروة المستهلكين بالالاف البلايين من الدولارات
u : الحد الذي يمثل الاخطاء المرتبطة ذاتياً
e : الاخطاء المتبقية .

ونلاحظ هنا أن كل من الدخل والثروة يحددان الاستهلاك مع وجود فترة تباطؤ زمنية طولها اثني عشر ربع سنة (ثلاث سنوات) في حالة الدخل ، وفترة تباطؤ زمنية مقدارها أربعة أرباع السنة في حالة الثروة . ونلاحظ هنا ايضاً انه بالاضافة الى أن Modigliani يستخدم الثروة بجانب الدخل عاملاً محدداً للاستهلاك ، فانه يستعير الى حدٍ ما اتجاه Friedman في قياس موارد المستهلك طوال فترة الدورة ، وذلك باستخدام الوسط المرجع للدخل في عدة فترات ، وثم أدى ذلك الى تخفيض أهمية الدخل **الجاري** الى حد كبير (ويمكن ملاحظة أن الميل الحدي للاستهلاك في الربع الجاري يساوي **فقط** (0.10) . ومع ذلك فان مجموع معاملات الدخل (أي الميل الحدي للاستهلاك في الاجل الطويل) يصل الى 0.67 ، في حين ان مجموع معاملات الثروة تصل الى 52.9 (وهو ما يساوي 0.53 ، باستخدام الرموز السابقة) .

ويلعب عامل الثروة الذي يظهر في دالة الاستهلاك ـ في نموذج Modigliani بأكمله ـ دوراً هاماً في توسيع تأثير السياسة النقدية في كل من الانفاق الاستهلاكي والانفاق الاستثماري . وباختصار فان مجموعة معادلات Modigliani تجعل السياسة النقدية تلعب دوراً رئيساً في تجديد أسعار الفائدة قصيرة الاجل ، وتحدد اسعار الفائدة قصيرة الاجل ، وهذه بدورها اسعار الاسهم والسندات والتي تؤثر بدورها من الاسعار في سوق الاوراق المالية . وتعتبر تغيرات الاسعار في اسواق الاوراق المالية أحد العوامل الرئيسة التي تؤدي الى تقلبات في قيمة ثروة المستهلكين في الاجل القصير ، والتي تؤثر بدورها على الانفاق الاستهلاكي . (وسوف نطور منطق العلاقات العلاقات الثلاثة الاولى من هذه المجموعة من العلاقات في الفصلين العشرين والحادي والعشرين) .

ويجب ـ قبل ان نترك المعادلة رقم (9) ـ أن نلاحظ الحد قبل الاخير وهو ($+0.6098u_{-1}$) . ويقرر هذا الحد أنه يتم تقدير الاستهلاك في أي ربع سنة على

انه يساوي الاستهلاك الذي نحصل عليه من الحدين الاول والثاني في المعادلة رقم (9) ـ الذين يوضحان أثر كل من الدخل الجاري والدخل السابق وكذلك الثروة ـ بالاضافة الى 61 بالمائة من الاستهلاك الذي تحقق في ربع السنة السابق الذي تم حسابه باستخدام هذه المعادلة ، يقل عن الاستهلاك الفعلي في هذا الربع من السنة . وعلى هذا فان هذا الحد يلعب نفس الدور الذي اقترحناه سابقاً ـ على الاقل في الواقع ان لم يكن أيضاً في النظرية ـ والذي يلعبه (C_{t-1}) الاستهلاك في الربع السابق الذي يظهر في الطرف الايمن في دالة استهلاك Koyck ذات فترة التباطؤ المتعددة . أو بعبارة أخرى انه يقوم بتعديل الاستهلاك المقدر لاظهار تأثير التغيرات الدائمة في مستوى الانفاق الاستهلاكي بالنسبة الى الدخل (وكذلك بالنسبة الى الثروة في هذه الحالة) .

وقد قام الاقتصاديون الاوائل بعدة دراسات استخدموا فيها بعض عناصر ثروة الافراد بدلاً من استخدام اجمالي الثروة ـ كعوامل مفسرة للانفاق الاستهلاكي . فقد استخدموا مثلاً رصيد « الاصول السائلة » ، أو حجم مديونية المستهلكين (أو ربما ما **نطرحه** من الثروة للحصول على الثروة الصافية او استخدام رقم قياسي لاسعار الاوراق المالية ، أو غيرها من العناصر) . وعلى الرغم من أنه قد يكون لبعض عناصر محددة من الثروة دور هام ومقنع في تحديد حجم الاستهلاك الا ان الاقتصاديين قد تخلوا عن استخدام هذه الوسائل الجزئية .

ومع ذلك ، فقد تم استخدام عنصراً آخراً من عناصر الثروة في بعض دوال الاستهلاك التي يتم وضعها للسلع المعمرة . وهذا العنصر هو القيمة المخصومة لرصيد السلع المعمرة لدى المستهلكين كمحدد أساس في الانفاق الاستهلاكي على هذا النوع من السلع . الا ان هذا العامل يدخل ـ في الواقع ـ المعادلة بمعامل **سلبي** وليس بمعامل ايجابي . والفكرة هي أنه عندما تكون أرصدة السلع المعمرة لدى المستهلكين منخفضة (بالنسبة الى الدخل الجاري) ، ربما نظراً لأن مشتريات المستهلكين من السلع المعمرة كانت منخفضة في السنوات الماضية ، فان ذلك يؤدي الى رفع المشتريات الجارية من هذه السلع الآن عما كان يمكن أن يكون عليه الامر في الحالة عكس ذلك وكذلك نجد انه عندما تكون أرصد السلع المعمرة مرتفعة ، ربما بسبب ارتفاع المشتريات من هذه السلع في الاعوام الاخيرة ، فان ذلك يؤدي الى تخفيض المشتريات الجارية من هذه السلع . وهذا التحليل هو صحيح فقط اذا كنا نعتبر **المشتريات** من السلع المعمرة استهلاكاً . (تم تقدير الاستهلاك من السلع المعمرة في معادلة Modigliani رقم (6) على أساس الخدمات الجارية التي نحصل عليها من الرصيد

من السلع الاستهلاكية المعمرة . اما المشتريات من السلع المعمرة فلقد تم تقديرها باستخدام معادلة أخرى منفصلة ، هي في الواقع معادلة استثمار) .

متغيرات أخرى Other Variables

ذكرنا أكثر من مرة في هذا الكتاب انه من ناحية المبدأ فان توزيع الدخل يؤثر على الانفاق الاستهلاكي تماماً مثلما يؤثر مستوى الدخل على هذا الانفاق . ونجد ـ أساساً ـ ان الميول الحدية للاستهلاك لفئات الدخل المختلفة عن بعضها البعض . وعلى ذلك اذا قمنا باعادة توزيع مقدار معين من الدخل الكلي بحيث يزيد نصيب الفئات ذات الميل الحدي المرتفع للاستهلاك من الدخل وينخفض نصيب الفئات ذات الميل الحدي المنخفض فأن ذلك سيرفع من مستوى الاستهلاك الكلي . وللاسف فأنه لاتوجد لدينا سلاسل زمنية للبيانات توضح تطور توزيع الدخل خلال الزمن لاعلى أساس المستوى (مثل أنصبة الدخل Income Shares ولا على أساس أنواع الدخل مثل الاجور والمرتبات ، والارباح الموزعة ، والفائدة ، أو دخول الفلاحين والملاك العقاريين او التحويلات . (في الواقع توجد بيانات عن الدخل **الشخصي قبل فرض الضرائب** ، موزعة مثل هذا التوزيع ، ولكن لاتوجد أي تقديرات رسمية ـ ومن الصعب جداً اجراء مثل هذه التقديرات ـ التي توضح توزيع الضرائب على انواع الدخول من اجل الحصول على الدخل الشخصي بعد الضرائب) .

وتوجد ، مع هذا ، دراسة حديثة ، أثارت قضية تقدير الدخل الشخصي ، حسب النوع ، وانتجت لنا المعادلة الاتية : (16)

$$S_t = 0.971S_{t-1} + 0.429\Delta L + 0.340\Delta P + 0.863\Delta Tr$$
$$-2.200\Delta SI - 0.908\Delta T + 18.311\Delta r \qquad (10)$$
$$R^2 = 0.845 \qquad S_e = 10.75$$

حيث :

S هي الادخار الشخصي

ΔL التغير ربع السنوي في دخل العمل

(16) المعادلة التي استخدمناها هنا هي واحدة من عدة معادلات مقترحة .
L. Taylor «Savingout of Different Types of Income» Brookings Papers on Economic Activity 2: 1971 pp. 383 – 407.

ΔP التغير ربع السنوي في دخل الملكية (الذي يتمثل في دخل المشروعات غير المساهمة . الارباح الموزعة ، الايجارات والدخل الناتج عن الفائدة) .

ΔTr التغير ربع السنوى في التحويلات .

ΔSI التغير ربع السنوي في اقساط الضمان الاجتماعي .

ΔT التغير ربع السنوي في الضرائب الشخصية .

r ايرادات السندات .

ويتم تكميش كل المتغيرات (ماعدا المتغير) باستخدام الرقم القياسي للاستهلاك . وبالنسبة للمعادلة المذكورة فأن كل المتغبرات هي متغيرات بالنسبة للفرد .

ويجب أن نلاحظ أن هذه المعادلة هي معادلة جديدة من عدة نواح . فأولاً أنها تقوم بتقدير الادخار بدلاً من تقدير الاستهلاك . وثانياً تقوم باستخدام التغير ربع السنوي بدلاً من استخدام القيم المطلقة . وهي مثل الكثير من دوال الاستهلاك الاخرى تحتوي في جانبها الايمن على القيمة المتباطئة للتغير الذي يظهر في طرف المعادلة الايسر . (ومن ثم فانها تتعرض لنفس المشاكل التي يتعرض لها هذا النوع من دوال الاستهلاك والتي اشرنا اليها سابقاً) . وقد كانت اغرب نتيجة تم الحصول عليها هي وجود ميل حدي للادخار من التحويلات اكثر ارتفاعاً من الميل الحدي للادخار من الدخل الناتج عن العمل أو الثروة . ونظراً لان الدخل الفردي للمجموعة التي تحصل على دخلها من التحويلات هو أقل من مستوى الدخل الفردي للمجموعة التي تحصل على دخلها من العمل مثلاً ، فأن هذه النتيجة ـ كما يبدو ـ تتحدى الاعتقاد السائد بأن الميل الحدي للاستهلاك لفئات الدخل المنخفض هو أعلى من الميل الحدي للاستهلاك لفئات الدخل المرتفع . كما أنه من الملاحظ أن الميل الحدي للادخار من دخل الملكية لم يظهر أي اتجاه للارتفاع عن الميل الحدي للادخار من الاجور . ومن النتائج التي تثير مشاكل ايضاً هي أن كل زيادة مقدارها دولار واحد في مدفوعات الضمان الاجتماعي ستؤدي الى تخفيض الادخار بمقدار دولارين . ولكن الاشارة الى ان كل زيادة في الضرائب تؤدي ـ تقريباً ـ الى تخفيض مماثل في الادخار تتفق مع ماهو متوقع عادة . ولكن توجد مع ذلك ـ بعض المشاكل الاحصائية والنظرية ، المعقدة ، في تقدير هذه المعاملات بحيث لن نستطيع أن نناقشها هنا .

ويظهر شكل آخر من تأثير توزيع الدخل المحتمل على الانفاق الاستهلاكي من خلال ادخال معدل البطالة كمتغير في معادلات الاستهلاك ـ خاصة تلك التي ترتبط

باستهلاك السلع المعمرة ، وبصورة أساسية بالسيارات . والفكرة هنا هي أنه اذا ارتبط مستوى معين من الدخل الكلي المتاح للانفاق في وقت معين بمعدل مرتفع من البطالة ، وبمعدل منخفض من البطالة في وقت آخر ، فان ذلك يتضمن **توزيعاً مختلفاً** لهذا الدخل . ويمكن للمرء أن يفترض هنا أن المعدل المرتفع للبطالة سيصاحبه مستوى منخفض من المشتريات الاستهلاكية الحقيقية ، كما هو الحال في المعادلة التي سنوردها بعد قليل . ومع ذلك فانه من الممكن أن لا يعود ذلك الى الاختلاف في توزيع الدخل في حد ذاته ، وانما الى التأثيرات السلبية للبطالة المرتفعة على اتجاهات المستهلكين ، التي تؤدي الى احلال « الحيطة والحذر » محل « الثقة والاطمئنان » أو أنها قد تعكس حقيقة أن معدل البطالة يرتبط ارتباطاً قوياً بمتغيرات أخرى (غير معروفة) تؤثر هي أيضاً في المشتريات من السلع المعمرة .

وسوف نوضح استخدام المتغيرات التي ناقشناها في هذا الجزء والجزء السابق ـ وبعض المتغيرات الاخرى ـ في ملحق هذا الفصل والذي نعيد فيه كتابة مجموعة من دوال الاستهلاك المأخوذة من نموذج في الاقتصاد القياسي لاقتصاد الولايات المتحدة[17] كما تعطي هذه المجموعة من المعادلات امكانية واسعة في الصياغات الحركية .

ويستطيع القارىء المهتم ـ من خلال دراسته للمعادلات والتعريفات المعطاه ، أن يستنتج ويتوصل الى معنى كل حد من الحدود الواردة في المعادلات وسوف نقوم هنا بالتعليق على أهم الصياغات :

1 ـ نلاحظ أولاً أن كل المعادلات تستخدم صيغة دالة Koyck مع ظهور الاستهلاك في الفترة السابقة للسلعة موضع الاعتبار كأهم متغير يحدد القيمة الحالية . ويصل معامل الاستهلاك في الفترة السابقة الى مستوى يصل الى 0.935 (بالنسبة للاثاث الادوات المنزلية) .

---

(17) هذه المجموعة من المعادلات مأخوذة من صيغة معينة لنموذج جامعة Michigan القياسي (ليس الاخير) . وهي تعرض هنا لغرض توضيح بعض النقاط الواردة في الكتاب . تعرض هنا لغرض توضيح بعض النقاط الواردة في الكتاب . وبصورة عامة لتوضيح درجة ومدى التعقيد في معالجة الانفاق الاستهلاكي في الدراسات التطبيقية المعاصرة . وتظهر هذه المعادلات (والمناقشة حولها) في كتاب :

S.Hymans and H.Shapiro: The Michigan Quarterely Econometric Model of the U.S.Economy;

«Research Seminar in Quantitative Economics, The University of Michigan, 1973, pp. 120–21, 140–42.

2 ـ تحتوي كل المعادلات ـ ماعدا المعادلات الخاصة بالخدمات . على حد يمثل الاسعار النسبية وهو ذو معامل سلبي كما هو متوقع .

3 ـ تختلف الميول الحدية لاستهلاك السلع المختلفة اختلافاً كبيراً فيما بينها ، وتبدأ من الصفر بالنسبة للسيارات (على الرغم من أن هذا الميل يرتفع بعد فترة واحدة الى 0.1817 وبعد فترتين يصل الى 0.0377) ثم 0.109 بالنسبة الى الاثاث (ولكن يصل بعد فترة واحدة الى 0.004) ، ثم 0.01393 بالنسبة للسلع المعمرة الاخرى ، 0.1554 بالنسبة للسلع غير المعمرة ، 0.0518 بالنسبة للخدمات .

4 ـ ان الزيادة في مستوى البطالة تؤدي الى تخفيض المشتريات من السيارات بعد فترة واحدة ، ولكن ينخفض هذا التأثير السلبي بعد مرور فترتين .

5 ـ تؤثر بعض العوامل الاخرى بما فيها ، بناء المنازل السكنية ، على استهلاك الاثاث والادوات المنزلية ، وتؤثر كذلك في المسار الزمني الذي يمثل الانفاق على الخدمات .

6 ـ ولقد وجد أن الميل الحدي لاستهلاك الدخل الناتج عن التحويلات على الخدمات هو اعلى بكثير من الميل الحدي للاستهلاك من الدخل المتاح للانفاق من المصادر الاخرى (لاحظ أن YD يتضمن فعلاً GTRP ، أي التحويلات الحكومية الى الافراد) .

اتجاهات ومواقف المستهلكين النفسية :

Consumer Attitudes and Sentiment

استمر الاستاذ George Katona ـ خلال فترة الثلاثين سنة الماضية ـ في التأكيد على أن اتجاهات المستهلكين ومواقفهم النفسية : شعورهم بالامان والثقة ، والوضع الاقتصادي الجيد ، تفاؤلهم ، أو ما يمكن ان يكون عكس ذلك كله ، تؤثر تأثيراً بالغاً وهاماً جداً في الانفاق الاستهلاكي . وطبقاً لرأي Katona يتوقف الانفاق الاستهلاكي ـ ولا سيما الانفاق على البنود الهامة والتي يمكن تأجيل شراؤها ليس فقط على **قدرة المستهلكين على الشراء** Ability to buy (والتي تتمثل في الدخل ، والاصول ، وامكانية الافتراض) وانما يتوقف أيضاً ـ وبشكل خاص جداً ـ **على الرغبة في الشراء** Willingness to buy (والتي تتمثل بوجود توقعات مشجعة واتجاهات متفائلة) . وخلال نفس الفترة تقريباً قام Katona

واتباعه بمحاولات مستمرة لتأكيد أهمية الحالة التي تكون عليها ثقة المستهلكين والاتجاهات المرتبطة بذلك بواسطة القيام بدراسات منتظمة لعينات من المستهلكين، للحصول على آرائهم وردود فعلهم تجاه عدد كبير من الاسئلة حول التغيرات الاخيرة والمتوقعة في دخولهم والاسعار التي يدفعونها، ووجهة نظرهم حول التطورات الاخيرة والمتوقعة في الظروف الاقتصادية (سواء في الاجل القريب او الاجل الطويل) وفرص التوظف، وتقديرهم حول الموقف العام وهل الوقت هو «وقت جيد ومناسب لشراء» السلع المعمرة؟ وما اذا كان لديهم خططاً لشراء مثل هذه السلع، وبالاضافة الى ذلك كله الاجابة عن سؤال «لماذا تعتقد ذلك؟».

ومن الواضح أن الاجابة عن مثل هذه المجموعة من الاسئلة يمكن أن تعطينا مؤشرات يمكن الاعتماد عليها حول تطلعات المستهلكين الشرائية أو المشتريات في المستقبل. وسيوضح لنا «**مؤشر اتجاهات ومواقف المستهلكين النفسية**» "index of consumer sentiment," الذي يمكن الحصول عليه من تجميع اجابات المستهلكين على عدد من الاسئلة) وجود تقلبات واسعة خلال الزمن ظهرت في نفس الوقت - او ربما سبقت بفترة صغيرة، الذي ظهرت فيه تغيرات في الانفاق الاستهلاكي الكلي على السلع المعمرة (والتي تمثل اعلى نسبة في الانفاق الاستهلاكي الكلي). وقد قام Katona واتباعه لسنوات عديدة - على أساس هذا المؤشر وباستخدام المعلومات والبيانات المفصلة التي تقع خلفه - بتحليل منتظم وبتنبؤات للانفاق الاستهلاكي الذي يحوز على اهتمام الاقتصاديين والرسميين ورجال الاعمال. (18)

ومنذ عدة سنوات استطاعت واحدة من اتباع Katona وهي السيدة Eva Muller أن تثبت ان استخدام «مؤشر اتجاهات المستهلكين» كمتغير اضافي، أي بالاضافة الى الدخل المتاح للانفاق - قد أدى، بصورة ملحوظة جداً، الى تحسين «درجة ملائمة» دالة الاستهلاك البسيطة. (19) ومع ذلك وجد آخرون ان اضافة

(18) للحصول على تلخيص جيد وعلى مناقشة أعمال Katona انظر:
G.Katona: Psychological and Consumer Economics Journal of Consumer Research (June 1974) 1 – 8 والمراجع الورادة هناك. ويستطيع القاريء المجتهد أن يرجع الى كتابه:
Psychological Economics
كما أنه يتم نشر التقارير الفصلية الخاصة باتجاهات المستهلكين بصورة منتظمة بواسطة مركز الدراسات الاستطلاعية معهد الدراسات الاجتماعية. جامعة Michigan.

(19) E.Muller «Effects of Consumer Attitudes on Purchases» A.E.R., 47 (December 1957) 946–65.

هذا المؤشر الى دالة الاستهلاك الحركية - التي تتضمن فعلاً متغيرات أخرى اضافية الى الدخل - لم يؤدي الى تحسين «درجة الملائمة» ولا الى تحسين القدرة على التنبؤ لهذه الدوال. ولكن مع ذلك استطاع S. Hymans مؤخراً، البرهنة على انه اذا تم «تصفية» المؤشر - وذلك عن طريق تجاهل التقلبات التي يمكن أن تكون مؤقتة أو ثانوية - فانه من الممكن تحقيق تحسين ملحوظ جداً عند اضافة «المؤشر المصفي» (Filtered Index) في الدالة العامة المستخدمة في التنبؤ باستهلاك السلع المعمرة. (20)

وكما أوضحنا في الجزء الاخير من الفصل السادس عشر فان المؤلف يعتقد ان العوامل النفسانية - الاجتماعية وكذلك الاتجاهات تلعب دوراً هاماً في تحديد حجم الاستهلاك الكلي، وعلى هذا فان المؤلف يعتقد الاستمرار في العمل الطليعي الذي بدأه Katona، في اتجاه تطوير هذا الاتجاه وتحسينه. ومع ذلك فيظهر أن بعض المؤيدين لهذا الاتجاه لم يستطيعوا حتى الان أن يقدروا امكانية أن تكون «اتجاهات المستهلكين» **سبباً ونتيجة** للظروف الاقتصادية في نفس الوقت. فهي **سبب** مستقل الى المدى الذي يمكن فيه أن تتغير الاتجاهات تلقائياً ومستقلة عن التغيرات في الظروف الاقتصادية. ولكنها مع ذلك يمكن أن تكون **نتيجة** الى المدى الذي نجد فيه أن التغير في الاتجاهات يصاحبه او يكون نتيجة للتغيرات الحالية أو السابقة في الظروف الاقتصادية. والواقع فأن المؤلف يعتقد بضرورة توجيه الانتباه ناحية محاولة التعبير كلياً عن كل من هاتين العلاقتين. وهو مايحتاج الى تطوير في وسائل تحديد وقياس الاتجاهات.

وعلى كل حال، فليس من الضروري ان نصغي تماماً الى مايقوله متحمس شديد التحمس لأهمية الاتجاهات مدعياً أن كل انخفاض او زيادة في معدل الادخار يكون «سببه» تغيراً في الاتجاهات. ويرجع ذلك الى أنه من الممكن ان يصاحب التغيرات في الاتجاهات وبشكل منتظم (ثم تعكس فقط) تغيرات موضوعية في الظروف الاقتصادية - مثلاً في دخل المستهلكين. ويكون «السبب» الحقيقي في هذه الحالة في حدوث تغير في الانفاق الاستهلاكي هو التغير في الدخل، الذي يكون قد أثر أيضاً بالتغير في الاتجاهات. وبدلاً من ذلك فان الامر الذي يجب ان نركز عليه هنا هو ان هذا النوع من السلوك الاقتصادي - أي التغير في الانفاق على السلع المعمرة - من الممكن ان يظهر في بعض الحالات نتيجة لأثر بعض العوامل الموضوعية

(20) S.Hymans «Consumer Durable Spending: Explaintion and prediction «Brookings papers on Eco-Activity 2: 1970, pp. 173–99.

الاقتصادية » في حين انه في بعض الحالات الاخرى يظهر نتيجة لبعض العوامل النفسية التي تكون لها مصادر اخرى « غير اقتصادية »[21] . او كما يقول Katona ان الاستهلاك يتوقف على كل من « القدرة » على الشراء « والرغبة » فيه .

وحدس الكاتب هنا يدعوه الى الاعتقاد بأن فهم جزء كبير او الجزء الأكبر ، من الامر الذي يجب ان نستمر في ان نطلق عليه « عدم استقرار » علاقة الانفاق الاستهلاكي بالدخل سيحدث فقط من خلال التقدم في البحث في « **الاقتصاد النفسي** » . ويعتقد الكاتب أيضاً أن جزءاً مهماً من هذا الحقل يتكون من علم النفس الفردي وكذلك علم النفس الاجتماعي . ونشير هنا – في هذا المجال – أنه من المؤسف حقاً أن اقتصاديين قلائل قد تابعوا التحليل الذي بدأه J.Duesenberry في أواخر الاربعينات . فقد حاول ان يفسر الاختلاف بين الميل الحدي للاستهلاك في الاجل الطويل – وهو علاقة تناسب – Proportional في الأساس – وبين الميل الحدي للاستهلاك في الاجل القصير – وهو علاقة متقلبة ذات طابع دوري وغير متناسبة – وذلك باستخدام نظرية نفسية ، نجد فيها ان الافراد الذين يقعون في فئة معينة من الدخل يقومون بتحديد مستوى استهلاكهم على أساس تقليدهم لهؤلاء الافراد الذين يقعون في الفئة الاعلى من الدخل . وقد قدم J. K. Galbraith أيضاً بعض الملاحظات الجيدة والمفردة حول تأثير العوامل الاجتماعية (والتجارية) على مستويات الاستهلاك ، ولكن بدون أن يحاول تقديم نظرية متكاملة نستطيع ادخالها في دوال الاستهلاك الكلي[22] .

---

(21) هذا لا يعني ان ننكر نقطة Katona الاساسية وهي ان مايصفه الاقتصاديون على أنه « علاقة دالية » بين الحوادث الموضوعية مثلاً التغيرات في الدخل وبين السلوك الانساني مثلاً التغير في الاستهلاك تظهر من خلال عمليات نفسية وسيكولوجية تتضمن المعرفة . والعواطف وردود الفعل البشرية .

(22) وبعض اعماله الاخرى .

[22] See J. S. Duesenberry, *op. cit.*; J. K. Galbraith, *The Affluent Society*, (Houghton Miffin, 1958), and other works.

APPENDIX ملحق

معادلات الاستهلاك في نموذج اقتصاد قياسي حديث :

1 ـ السيارات وأدواتها :

$$CDA = \underset{(6.87642)}{17.19620} + \underset{(0.06723)}{0.18166}\left[YD + \frac{TPNS\$ - GTRP\$}{PC/100}\right]_{-1}$$

$$-\underset{(0.06701)}{0.14396}\left[YD + \frac{TPNS\$ - GTRP\$}{PC/100}\right]_{-2} - \underset{(0.46082)}{1.34683}\ UM\%_{-1}$$

$$+\underset{(0.47289)}{1.16844}\ UM\%_{-2} - \underset{(6.15713)}{18.04436}\frac{PCDA}{PC_{-1}} + \underset{(0.25578)}{1.94075}\ DAS$$

$$+\underset{(0.10035)}{0.44228}\ CDA_{-1}$$

$\bar{R}^2 = 0.973$ SEE = 1.114 DW = 1.76

2 ـ الاثاث والادوات المنزلية :

$$CDFE = \underset{(2.39259)}{1.63475} + \underset{(0.03947)}{0.10934}\left[YD + \frac{TPNS\$}{PC/100}\right]$$

$$-\underset{(0.04626)}{0.10472}\left[YD + \frac{TPNS\$}{PC/100}\right]_{-1} - \underset{(24.60632)}{48.58837}\left[\left(\frac{PCDFE}{PC}\right)\right.$$

$$\left.-0.95\left(\frac{PCDFE}{PC}\right)_{-1}\right]$$

$$+\underset{(0.08847)}{0.23590}\left[\left(\frac{IRC_{-1} + IRC_{-2}}{2}\right) - 0.95\left(\frac{IRC_{-2} + IRC_{-3}}{2}\right)\right]$$

$$+\underset{(0.11483)}{0.93505}\left(\frac{CDFE_{-1} + CDFE_{-2}}{2}\right)$$

$\bar{R}^2 = 0.996$ SEE = 0.450 DW = 2.04

ـ السلع المعمرة الاخرى :

$$CDO = 2.53241 + 0.01386\left[YD + \frac{TPNS\$}{PC/100}\right] - 4.33595\frac{PCDO}{PC}$$
(4.26005) (0.00388) (3.66755)

$$+ 0.52611\left(\frac{CDO_{-1} + CDO_{-2}}{2}\right)$$
(0.11057)

$\bar{R}^2 = 0.992$ $SEE = 0.222$ $DW = 1.87$

٤ ـ السلع غير المعمرة :

$$CN = 111.30324 + 0.04703\frac{GTRP\$}{PC/100} + 0.15543\ YD$$
(25.81149) * (0.03284)

$$- 88.09649\left(\frac{PCN}{PC}\right) + 0.47627\ CN_{-1}$$
(22.98791) (0.10744)

* معامل مقيد

$\bar{R}^2 = 0.998$ $SEE = 1.161$ $DW = 2.09$

٥ ـ الخدمات :

$$CS = 10.19945 + 0.02015\frac{GTRP\$}{PC/100} + 0.05184\ YD + 0.18233\ TIME$$
(2.25357) * (0.01468) (0.04368)

$$+ 0.73360\ CS_{-1}$$
(0.06449)

* معامل مقيد

$\bar{R}^2 = 0.999$ $SEE = 0.514$ $DW = 1.34$

حيث :

CDA = الانفاق الاستهلاكي الشخصي على السيارات والادوات ماعدا المنازل المتحركة ببلايين الدولارات بأسعار 1958 .

CDFE = الانفاق الاستهلاكي الشخصي على الاثاث والادوات المنزلية ببلايين الدولارات بأسعار 1958 .

CDO = الانفاق الاستهلاكي الشخصي على السلع المعمرة الاخرى عدا السيارات والاثاث والادوات المنزلية ببلايين الدولارات بأسعار 1958 .

CN = الانفاق الاستهلاكي الشخصي على السلع غير المعمرة ببلايين الدولارات بأسعار 1958 .

CS = الانفاق الاستهلاكي الشخصي على الخدمات . ببلايين الدولارات بأسعار 1958 .

DAS = متغير وهمي يمثل اضرابات عمال السيارات وهو (− 2) في الربع الرابع عام 1964 . (+ 1.2) في الربع الاول عام 1965 (+ 0.8) في الربع الثاني عام 1965 . (− 1) في الربع الرابع عام 1967 (+ 0.75) في الربع الاول عام 1968 . (+ 0.5) في الربع الثاني عام 1968 (− 3.6) في الربع الرابع عام 1970 . ويساوي الصفر فيما عدا ذلك .

GTRP$ = التحويلات الحكومية للافراد . ببلايين الدولارات (أسعار جارية) .

IRC = الانفاق الاستثماري على بناء المساكن ببلايين الدولارات (أسعار 1958) .

PC = الرقم القياسي : لاسعار السلع الاستهلاكية (أسعار 1958 = 100) .

PCDA = الرقم القياسي لاسعار السلع الاستهلاكية (السيارات وقطع الغيار (أسعار 1958 = 100) .

PCDFE = الرقم القياسي لاسعار السلع الاستهلاكية (الاثاث والادوات المنزلية أسعار 1958) .

PCDO = الرقم القياسي لاسعار السلع الاستهلاكية المعمرة الاخرى أسعار 1958 تساوي 100 .

PCN = الرقم القياسي لاسعار السلع الاستهلاكية غير المعمرة أسعار 1959 تساوي 100 .

PCS = الرقم القياسي لاسعار السلع الاستهلاكية (الخدمات) أسعار 1958 تساوي 100 .

TIME = الاتجاه الزمني يساوي واحد عام 1950 الربع الاول ويتزايد بنسبة واحد بالمائة كل ربع سنة .

TPNS$ = الضريبة الاضافية التي فرضت لفترة مؤقتة خلال 1968 ـ 1969 على ضريبة الدخل الشخصي .

UM% = معدل البطالة بالمائة للرجال الذين يزيد عمرهم عن 20 سنة .

YD = الدخل الشخصي المتاح للانفاق

الرموز − 1 ، − 2 وهكذا يمثل الربع الاول والثاني .. وهكذا السابقة .

الارقام بين القوسين تحت المعاملات تمثل الخطأ المعياري للمعاملات المقدرة .

$\bar{R}^2$ = معامل التحديد

SEE = الخطأ المعياري للمعادلة المقدرة

DW = معامل Durbin - Watson

اسئلة للمراجعة :

1 ـ « يتحدد مستوى الدخل في الاجل القصير ـ بمستوى الاستهلاك وليس العكس » ماهو المقصود بهذه العبارة . وما هي الشواهد التي تؤيدها ؟

2 ـ أ ـ ماهو الشكل الذي يجب ان تأخذه العلاقة بين الاستهلاك والدخل المتاح للانفاق ـ أي معدل الادخار خلال فترة الدورة الاقتصادية ؟

ب ـ هل تؤكد الشواهد الافتراض الخاص بذلك ؟

جـ ـ هل يعتبر ذلك سبباً لمعظم التغيرات قصيرة الاجل في معدل الادخار ؟

3 ـ اشرح ماهو المقصود « بدالة الاستهلاك ذات فترة تباطؤ متعددة » وما هو ارتباطاً بهذه الدالة . المقصود بالميل الحدي للاستهلاك في « الاجل القصير » و « الاجل الطويل » ؟

4 ـ يعتبر الشكل الآتي لدالة الاستهلاك شكلاً شائعاً :

$$C_t = c_1 DI_t + c_2 C_{t-1}$$

(أ) ماهو الميل الحدي للاستهلاك في « الاجل القصير » في هذه الدالة ؟

(ب)احسب الميل الحدي للاستهلاك في « الاجل الطويل » .

(جـ)اثبت ان هذه المعادلة هي صيغة خاصة من معادلة الاستهلاك ذات فترة تباطؤ متعددة ؟

(د) ماهو مدى القيم التطبيقية التي نحصل عليها عادة للمعامل ؟

(هـ) « من الممكن ان تعكس القيمة المرتفعة للمعامل (c_2) وجود فترة تباطؤ طويلة جداً بين التغيرات في الدخل والتغيرات في الاستهلاك ؟ ولكنها قد تعني أيضاً شيئاً آخر » اشرح ذلك .

5 ـ من الممكن ان ننظر الى التغيرات في مواقف واتجاهات الافراد اما كسبب او كنتيجة للتغير في الناتج القومي الاجمالي او كلاهما » ماذا يعني ذلك وما هو تأثيره في الا بحاث المتصلة بالاستهلاك ؟

مراجع مختارة :

(see also third, fourth, and sixth references at end of Ch. 16)

S. H. Hymans, "Consumer Durable Spending: Explanation and Prediction," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1970, pp. 173–199.

A. M. Okun, "The Personal Tax Surcharge and Consumer Demand," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1971, pp. 167–204.

L. D. Taylor, "Saving Out of Different Types of Income," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1971, pp. 383–407.

F. T. Juster and P. Wachtel, "Inflation and the Consumer," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1972, pp. 71–114.

M. C. Lovell, "Why Was the Consumer Feeling So Sad?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1975, pp. 473–479.
(Five papers which illustrate recent empirical research on the consumption function, each followed by discussion among leading economists.)

PART VII
القسم السابع

الاستثمار
INVESTMENT

الفصل الثامن عشر

18

النظريات الكلاسيكية والكلاسيكية الحديثة في الاستثمار

Classical and New Classical Theories of Investment

سنعود في هذا الفصل والفصل التالي له الى نظرية الانفاق الاستثماري . ومن الممكن ان يرجع القارىء الى الفصل الثامن الذي يعالج بعض قضايا وجوانب الاستثمار . قبل الاستمرار في قراءة هذا الفصل . وقد تجمعت وتراكمت دراسات تطبيقية ونظرية كثيرة في الآونة الاخيرة في موضوع الاستثمار تماماً كما هو الحال بالنسبة للاستهلاك . ولن نقوم هنا باستعراض كل هذه الدراسات بشكل منتظم . وستكون الاشارة اليها فقط لغرض التوضيح . وهدفنا الرئيس هنا هو توضيح بعض الافكار الاساسية . واستعراض بعض الاتجاهات العامة والنقاشات الرئيسة .

مقدمة - INTRODUCTION

أشرنا في الفصل الثامن الى ان الانفاق الاستثماري يعتبر أكثر عناصر الناتج القومي الاجمالي تعرضاً للتغيرات وعدم الاستقرار . ولقد اعتقدت عدة أجيال من الاقتصاديين قبل كينز (Keynes) وبعده ان هذا التقلب في الانفاق الاستثماري . يعتبر المسؤول الاول عن التقلبات التي نلاحظها في الانتاج والدخل والتوظف . ويقوم هذا الاعتقاد في هذه الاهمية الستراتيجية لعامل الاستثمار . على أساس النظرة التي تعتقد . أنه في المتوسط . يمكن ان نقرر ان دوال الانتاج والاستهلاك والطلب على النقود هي دوال مستقرة الى درجة كبيرة ومعقولة في الاجل القصير . وانها تتغير

بشكل منتظم في الاجل الطويل . والنتيجة هي ان التحركات غير المنتظمة التي تظهر في الناتج القومي الاجمالي ماهي الا نتيجة للتقلبات غير المنتظمة في الطلب على الاستثمار .

ومن الواضح ، فان الاستثمار ليس هو المصدر الوحيد لهذه التقلبات . ويرجع ذلك الى ان اجزاء الطلب الكلي الخاص الاخرى ، ليست مستقرة استقراراً كاملاً (كما حاولنا أن نوضح ذلك بالنسبة للاستهلاك) . بالاضافة الى ذلك فان الحكومة تستطيع ان تدخل تعديلات جوهرية على انفاقها على المشتريات الحكومية او في الضرائب او المعروض النقدي . ويستطيع كل عامل من هذه العوامل ان يسهم في خلق التقلبات في الدخل القومي . ويجب ان تعمل التغيرات في المتغيرات التي تقع تحت سيطرة الحكومة الى **ازالة** التقلبات غير المرغوب فيها في الناتج القومي الاجمالي الناتجة عن التقلبات في الاستثمار (او عناصر الطلب الخاص الاخرى) . ومع ذلك ، ومن وجهة النظر الواقعية ، فاننا نجد ان متغيرات السياسة الاقتصادية للحكومة يمكن ان تؤدي ، وانها قد أدت في بعض الاحيان الى تقلبات بنفس مقدار ، وحتى أكبر من ـ التقلبات التي حدثت بسبب الاستثمار (1) .

ولكن من الممكن أن يكون الاستثمار عاملاً استراتيجياً من وجهة نظر أخرى ، وهذا بسبب أنه يحدد المسار الزمني للنشاط الاقتصادي في الاجل الطويل . وكما لاحظنا أكثر من مرة ، فان الطاقة الانتاجية في الاقتصاد تنمو من خلال تراكم رأس المال ، والتوسع الكمي والنوعي في القوى العاملة ، والتحسينات والتطورات التي تحدث في أساليب الانتاج . وحيث أن تراكم رأس المال يحدث فقط من خلال الاستثمار فان الاستثمار يعتبر ، نتيجة لذلك ، محدداً رئيساً للنمو الاقتصادي في الاجل الطويل . بالاضافة الى ذلك فان الاستثمار يعتبر ضرورياً لتوظيف الاضافات الجديدة التي تحدث في القوى العاملة (زيادة عددها) وهو الطريقة الوحيدة التي من خلالها يتم ادخال التكنولوجيا الجديدة .

وتظهر أهمية أخرى جديدة ، للاستثمار الخاص (على الاقل في اقتصاد تكون عناصر الانتاج ـ في الجزء الاكبر منها ـ مملوكة بواسطة مؤسسات حجمها أكبر من حجم العائلة) نتيجة لانه يتسبب في وجود رصيد كبير من الاصول المالية ، التي تنمو بمعدل يقترب كثيراً من معدل نمو رصيد السلع الرأسمالية . وسنجد بشكل عام

---

(1) يرى النقوديون ـ بطبيعة الحال ـ ان الاقتصاد الرأسمالي ـ حتى مع وجود الاستثمار ـ هو اقتصاد مستقر بطبيعته ، ويرجعون معظم او كل عدم الاستقرار الذي نلاحظه الى عيوب النظام النقدي ، وفي الاقتصاد الحديث ـ الى السياسة الحكومية الخاطئة في ادارة المعروض النقدي .

أن استثمارات المؤسسات الكبيرة يتم تمويلها جزئياً بوساطة بيع السندات أو عن طريق اصدار أسهماً جديدة . وطالما انها لم تمول بواسطة الارباح المحتجزة ، فان ذلك سيؤدي الى زيادة قيمة الاسهم في التداول . وستحدث ـ كذلك ـ زيادة في رصيد ودائع الافراد لدى البنوك ، اذا تم تمويل هذه الاستثمارات بوساطة قروض من البنوك . وتمثل كل من ودائع الافراد لدى البنوك والاوراق المالية المصدرة من قبل قطاع الاعمال ـ وسواء تم الاحتفاظ بها مباشرة أو بواسطة الوسطاء الماليين ـ الجزء الاكبر من ثروة المستهلكين (بالاضافة الى المنازل السكنية والسلع المعمرة ، والسندات والنقود الحكومية) . ونحن نعرف أن رصيد هذه الثروة يؤثر في حجم الاستهلاك . وبالاضافة الى ذلك يعتبر التعامل في مثل هذه الاصول المالية ، الوظيفة الاساسية للبنوك والمجتمع المالي . ويتأثر نشاط الاسواق التي يتم فيها التعامل في هذه الاصول ، وتتأثر كذلك ـ بمستوى الانفاق الاستثماري في الاقتصاد .

أهمية الاستثمار :

The Importance of Investment

يوضح الجدول رقم (18 ـ 1) الحجم النسبي ودرجات التقلب المختلفة للعناصر الثلاثة التي تمثل الانفاق الاستثماري (المحلي) الذي يظهر عادةً في حسابات الدخل القومي في الولايات المتحدة وغيرها من حسابات الدخل القومي في الدول الاخرى . وهي : الانفاق الاستثماري الثابت لقطاع الاعمال (والذي يمكن تفصيله الى استثمارات في بناء المصانع واستثمارات في المكائن والمعدات) . بناء المساكن ثم اخيراً التغير في المخزون (2) . ويمكن بطبيعة الحال ـ التعبير عن كل من الاستثمار الثابت في قطاع الاعمال والاستثمار في بناء المساكن اما في شكل **صاف أو اجمالي** . وعلى الرغم من انه لايتم تصنيف السلع الاستهلاكية المعمرة ـ في حسابات الدخل القومي ـ كاستثمار الا أن لها نفس طبيعة سلوك الاستثمار في بناء المصانع او بناء المساكن . والواقع فان المساكن ماهي الا أطول السلع الاستهلاكية المعمرة عمراً . (الا ان المنازل تختلف ايضاً في ان الجزء الاكبر منها مملوك لوحدات من قطاع الاعمال ، التي تقوم ببيع خدمات هذه السلع المعمرة الى المستهلكين) . ويمكن

---

(2) يتم ـ في كثير من أنظمة الحسابات القومية في كثير من الدول ـ دمج الاستثمار الحكومي او استثمار المشروعات المملوكة للحكومة ـ مع استثمار قطاع الاعمال . ومع ان ذلك يعتبر مفيداً في تحقيق اغراض كثيرة الا اننا نهتم هنا ، أساساً بنظرية الاستثمار الخاص (ويمكن تطبيق جزء من هذه النظرية على الاستثمار العام) .

الجدول رقم (18 ـ 1)

تقلبات الاستثمار ومشتريات السلع الاستهلاكية المعمرة في دورتين تجاريتين

(جميع البيانات بأسعار 1972 الثابتة)

الجزء الاول : الدورة المعرفة باستخدام الناتج القومي الاجمالي (أ)

	التغيرات من القاع الى القمة		التغيرات من القمة الى القاع		المستوى عند قمة الناتج القومي كنسبة من مستوى قمة الناتج
	بلايين الدولارات	نسبة التغير	بلايين الدولارات	نسبة التغير	
دورة عام 1954 ـ 1958					
الناتج القومي الاجمالي	80.0	100.0	ـ 22.2	100.0	100.0
الاستثمار الثابت في قطاع الاعمال	12.0	15.4	ـ 5.9	26.6	9.8
الاستثمار في المنازل السكنية	300	0.0	ـ 0.6	2.7	4.3
التغير في المخزون لدى قطاع الاعمال	7.8	9.8	ـ 10.5	47.3	0.5
مشتريات السلع الاستهلاكية المعمرة	6.5	8.1	ـ 2.9	13.1	7.1
مجموع هذه العناصر	26.8	33.5	ـ 19.9	89.6	21.7

	التغيرات من القاع الى القمة		التغيرات من القمة الى القاع		المستوى عند قمة الناتج القومي كنسبة من مستوى قمة الناتج
	بلايين الدولارات	نسبة التغير	بلايين الدولارات	نسبة التغير	
دورة عام 1970 ـ 1975					
الناتج القومي الاجمالي	169.5	100.0	ـ 82.3	100.0	100.0
الاستثمار الثابت في قطاع الاعمال	27.9	16.5	ـ 18.7	22.7	10.8
الاستثمار في المنازل السكنية	10.9	6.4	ـ 20.7	25.2	4.4
التغير في المخزون لدى قطاع الاعمال	21.1	12.4	ـ 43.4	52.7	2.0
مشتريات السلع الاستهلاكية المعمرة	13.2	18.4	ـ 11.7	14.2	9.3
مجموع	91.1	53.7−	ـ 94.6	114.9	26.5

تابع الجدول رقم (18 ــ 1)

الجزء الثاني : دورات اقتصادية معرفة على اساس قمتها وقاعها الخاص بها (أ)

	التغيرات من القاع الى القمة		التغيرات من القمة الى القاع		مستوى القمة كنسبة من قيمة القمة للناتج الاجمالي
	بلايين الدولارات	نسبة من التغيير في الناتج (ت)	بلايين الدولارات	النسبة من التغير في الناتج	
دورة 1954 ــ 1978					
الناتج القومي الاجمالي	80.0	100.0	– 22.2	100.0	100.0
الاستثمار الثابت في قطاع الاعمال	12.3	15.4	– 9.4	44.6	9.8
بناء المساكن	8.8	11.0	– 6.7	30.2	5.3
التغير في المخزون	14.2	17.8	– 16.0	72.1	1.3
مشتريات السلع المعمرة	12.0	15.0	– 7.8	35.1	7.9
المجموع	45.1	56.4	–40.4	182.0	24.2
دورة عام 1970 ــ 1975					
الناتج القومي الاجمالي	169.5	100.0	– 82.3	100.0	100.0

تابع الجدول رقم (18 ــ 1)

	التغيرات من القاع الى القمة		التغيرات من القمة الى القاع		مستوى القمة كنسبة من قيمة القمة للناتج الاجمالي
	بلايين الدولارات	نسبة من التغيير في الناتج (ت)	بلايين الدولارات	النسبة من التغير في الناتج	
الاستثمار الثابت في قطاع الاعمال	28.5	16.8	– 23.9	29.0	10.8
بناء المساكن	26.2	15.5	– 30.9	37.5	5.2
التغير في المخزون	21.5	12.7	– 45.1	54.8	2.0
مشتريات السلع المعمرة	39.5	23.3	– 21.1	25.6	10.0
المجموع	115.7	68.3	– 121.6	147.0	28.0

تطبيق معظم التحليل النظري للانفاق الاستثماري (بعد اجراء التعديل المناسب) على المشتريات من السلع المعمرة . وتظهر قيمة ودرجة التقلب في هذه المشتريات ايضاً في الجدول رقم (18 ـ 1) .

الجزء الاول :

تواريخ قمة وقاع الدورة كما يأتي : القاع : الربع الثاني 1954 القمة : الربع الثالث 1957 . القاع : الربع الاول 1958 . القاع : الربع الرابع 1970 . القمة : الربع الثالث 1973 . القاع : الربع الثالث 1975 .

الجزء الثاني : القاع للاعوام 1953 ـ 1954

3.1953 ـ لبناء المساكن والتغير في المخزون
1.1954 ـ للسلع الاستهلاكية المعمرة
2.1954 ـ للاستثمار الثابت في قطاع الاعمال الناتج القومي

القمة للاعوام 1955 ـ 1957

2.1955 ـ لبناء المساكن
3.1955 ـ للسلع الاستهلاكية المعمرة
3.1957 ـ التغير في المخزون
للاستثمار الثابت والناتج القومي

القاع في الفترة 1957 ـ 1958

3.1957 ـ لبناء المساكن
1.1958 ـ للتغير في المخزون ـ السلع المعمرة . الناتج القومي
3.1958 ـ للاستثمار الثابت في القطاع الخاص

القاع في عام 1970

1.1970 ـ التغير في المخزون
2.1970 ـ لبناء المساكن
4.1970 ـ الاستثمار الثابت في القطاع الخاص ـ مشتريات السلع المعمرة . والناتج

قمة عام 1973 ـ 1974

1.1973 ـ لبناء المساكن ومشتريات السلع المعمرة
4.1973 ـ للتغير في المخزون والناتج القومي
1.1974 ـ للاستثمار الثابت في قطاع الاعمال

قاع 1974 ـ 1975

4.1974 ـ لمشتريات السلع الاستهلاكية المعمرة
1.1975 ـ لبناء المساكن والناتج القومي
2.1975 ـ للتغير في المخزون
3.1975 ـ للاستثمار الثابت في قطاع الاعمال

ب ـ نسبة التغير في الناتج القومي الاجمالي بالنسبة الى اعلى قمة خاصة به .
جـ ـ اعلى قيمة خاصة بالمتغير كنسبة من اعلى قيمة للناتج القومي .

ويظهر الجزء الاول من الجدول رقم (18 ـ 1) التغيرات التي حدثت في الانفاق الاستثماري والانفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة خلال دورتين تجاريتين ، بين مستوى القاع (أدنى مستوى للناتج) وبين مستوى القمة (أعلى مستوى للناتج خلال فترة الدورة) وبين مستوى القمة ومستوى القاع الآتي . ونرى في العمود الاخير على جهة اليسار أن مجموع هذه العناصر كنسبة من الناتج القومي قد وصل الى 21.7 بالمائة . وذلك عند مستوى القمة الاولى . (ونسبة منخفضة بالتأكيد عند كل مستوى قاع) ، في حين انها قد وصلت الى 26.5 في الدورة الثانية . ولكن نجد أن هذه العناصر قد ساهمت بنسبة ، أكبر بكثير من نسبتها الى الناتج ، في التقلبات التي حدثت في الناتج . ففي الدورة التجارية الاولى 1954 ـ 1958 ، نجد ان مقدار التغير في هذه العناصر بلغ ثلث التغيرات في الناتج القومي في حين انها قد وصلت الى نسبة 90 بالمائة من الانخفاض التالي في الناتج . وكانت هذه المساهمة أكثر وضوحاً في الدورة التجارية الثانية 1970 ـ 1975 حيث مثلت أكثر من نصف الزيادة في الدخل ، 115 بالمائة من الانخفاض (وهذا يعني أن بقية عناصر الناتج والتي تمثل حوالي ثلاثة أرباع الناتج قد زادت بالفعل بنسبة بسيطة خلال الكساد) .

وبالاضافة الى ذلك ، فان عدم استقرار هذه العناصر لاتظهر كاملة في الجزء الاول من الجدول ، ويرجع ذلك الى أن تقلبات هذه العناصر لاتتلازم بالضرورة مع تقلبات الناتج القومي الاجمالي . ويظهر الجزء الثاني من الجدول تقلبات كل

عنصر بين أدنى قيمة وأعلى قيمة له والمرتبطة بأدنى وأعلى مستوى للناتج القومي . ونلاحظ أن الدورة في بناء المساكن تسبق عادةً ظهور الدورة في بقية عناصر الناتج القومي (وبالتالي فهي تعتبر قائدة التقلبات) . وتبدو هذه التقلبات أكبر من تلك التي تظهر في الجزء الاول من الجدول . ويتضح لنا كذلك ــ طبقاً لكل من الاساسين المستخدمَيْن هنا ــ أن التغير في المخزون ، على الرغم من انخفاض حجمه بالنسبة الى الناتج القومي ــ الا أنه يساهم بنسبة كبيرة في كل انخفاض يحدث في الناتج ــ النصف أو الاكثر في كل من هاتين الدورتين .

ويجب أن نبقي هنا في أذهاننا أن التقلبات في الانفاق الاستثماري تحدث نتيجة لوجود تغيرات اما في كميات السلع الاستثمارية المنتجة والمباعة أو في اسعارها أو فيهما معاً . أو بعبارة أخرى يجب أن نفرق بين التغيرات النقدية والتغيرات الحقيقية التي تحدث في الاستثمار . وعلى الرغم من أن نظريات رأس المال والاستثمار التي سنعرضها فيما يلي تتجه أساساً الى تفسير رأس المال الحقيقي والاستثمار الحقيقي ، الا أنها تهمل الكثير من هذه القضايا .

ولقد حازت نظرية الاستثمار على اهتمام كبير خلال فترة العقدين الماضيين ، الا أنه رغم ذلك لا يوجد اتفاق واضح بين الاقتصاديين حول « أفضل » نظرية في الاستثمار . ونجد كذلك أنه لا يوجد اتفاق حول تعميم نتائج الدراسات التطبيقية في موضوع سلوك الاستثمار . ويرجع ذلك الى عدم وجود دالة قياسية في الاستثمار تستطيع أن تعبر بدقة عن سلوك الاستثمار أو نستطيع استخدامها في التنبؤ بالمسار الزمني للاستثمار بثقة مرتفعة .

رأس المال والاستثمار Capital and Investment

أشرنا في الفصل الثامن الى اننا في حاجة الى ان نفرق بين ليس فقط **مفهوم** الاستثمار ورأس المال ، وانما ايضاً بين نظرية رأس المال وبين نظرية الاستثمار . ونحن نعرف ان رصيد رأس المال يتغير خلال الزمن من خلال وجود الاستثمار الصافي الذي يساوي (تيار) الاستثمار الاجمالي ــ أي انتاج السلع الاستثمارية الاجمالي ــ ناقصاً (تيار) الاندثار . وعلى الرغم من ان اعتبار الاندثار كنسبة من رصيد رأس المال هو تبسيط كبير للامور ، الا اننا سوف نستخدم هذه الطريقة في هذا

التحليل الاولى نسبياً (وكما تفعل أيضاً بعض الدراسات المتقدمة) وعلى هذا نستطيع ان نكتب العلاقة الآتية :

$$K_t = K_{t-1} + I_{G_{t-1}} - \delta K_{t-1}$$

حيث K_t هو رصيد رأس المال في بداية الفترة .
$I_{G_{t-1}}$ حجم الاستثمار الاجمالي خلال الفترة السابقة .
δ هي نسبة الاندثار الى رصيد رأس المال .

واذا أخذنا هذه العلاقة في الاعتبار ، فانه من الممكن ان يفترض المرء هنا أن مهمة الاقتصادي الرئيسة تتركز فقط في تفسير العوامل التي تحدد حجم الاستثمار ، طالما ان حجم رأس المال يمكن شرحه بصورة تلقائية باستخدام تراكم الاستثمار الصافي خلال الزمن . ولكن ذلك لن ينجح للاسف . ويرجع ذلك الى أن رأس المال يعتبر من العوامل الاساسية التي تحدد مستوى الاستثمار . وعلى هذا يميل الاقتصاديون النظريون في موضوع الاستثمار الى أن يبدأ أولاً بوضع نظرية رأس المال « المرغوب فيه » desired أو « التوازني » equilibrium أو « الامثل » Optimum سواء للمنشأة او للاقتصاد القومي كله . ثم يعالجون الاستثمار ــ بعد ذلك ــ على اساس أنه **الوسيلة means** التي يمكن بوساطتها تعديل رصيد رأس المال الفعلي بحيث نصل الى رأس المال المرغوب فيه أو التوازني K^* . وعندما يكون $K = K^*$ فاننا نصل الى التوازن ، ويصبح الاستثمار الصافي بالضرورة مساوياً للصفر ، أي عندما يكون رأس المال الفعلي مساوياً لرأس المال التوازني (أي عند K^*) . وحتى لا يكون الاستثمار الصافي مساوياً للصفر ، فانه يجب أن يتوفر لدينا واحد من الشرطين الاتيين أو هما معاً :

1 ــ أن توجد فجوة ــ موجبة أو سالبة ــ بين رصيد رأس المال الفعلي (K) وبين رصيد رأس المال الامثل K^* .
2 ــ أن يتغير رصيد رأس المال المرغوب فيه K^* خلال الزمن .

ومن الواضح ، أنه اذا كان في استطاعة المنشآت تعديل رصيد رأس المال الفعلي الموجود لديها ليساوي رصيد رأس المال المرغوب فيه بشكل آني وفوري ، فان نظرية الاستثمار تتحول الى اشتقاق بسيط من نظرية رأس المال . ويرجع ذلك الى أن وجود توازن مستقر وآني يؤدي الى أن تكون K مساوية دائماً (K^*) ، طالما أن أي تغير في الرصيد المرغوب فيه لرأس المال يؤدي مباشرة الى تغير في الرصيد الفعلي لرأس

المال . ويظهر هذا التغير في شكل الاستثمار الصافي I_N . ولكن نظراً لأن $I_G = I_N + \delta K$ ، فان تفسير (K^*) يؤدي أيضاً الى تفسير I_G .

ويظهر أن بعض المنظرين في نظرية الاستثمار يعتقدون بالفعل في ان فرض قدرة المنشآت على تعديل رأس المال الفعلي بشكل آني ، هو أمر يقترب كثيراً من الواقع ، مما يسمح لنظرية الاستثمار ادخال هذا الفرض في تحليلها ـ وذلك كما تفعل الصيغ البسيطة لمبدأ المعجل . ويوجد هذا الافتراض ـ بشكل ضمني ـ في نظرية Dale Jorgenson الكلاسيكية الحديثة في الاستثمار والتي سنناقشها فيما بعد . ومن الممكن ان يكون هذا الفرض مقنعاً الى درجة بالنسبة للمنشأة الواحدة ، على الاقل الى المدى الذي نجد فيه ان السلع الرأسمالية التي تستخدمها هذه المنشأة تقوم بشرائها من « مخازن » البائعين ورفوفهم ، وانها من الممكن ان توقف شرائها فوراً . ولكن حتى ولو كان هذا صحيحاً ، فانه على **بائع** او **منتج** السلع الرأسمالية ان يكون قادراً على التنبؤ بطلب المشترين تنبؤاً كاملاً والا **فانه** سيقوم بالضرورة بالاستثمار ـ او عدم الاستثمار ـ **في** المخزون ، عندما تظهر تقلبات في طلب المشترين . وعلى هذا فاننا سنحتاج الى تفسير آخر لتفسير **انتاج** السلع الرأسمالية ، التي تمثل تعريف الاستثمار .

ومع ذلك ، فان معظم السلع الرأسمالية التي لاتتضمن فقط الابنية ، وانما أيضاً جزءاً كبيراً من المكائن والمعدات ، لايتم شراؤها من « مخازن » البائعين أو رفوفهم ، وانما بناء على أوامر مسبقة . وعلى هذا فان نظرية الاستثمار يجب ان تحتوي على نوع ما من فترات تباطؤ الانتاج ، مما يجعل الاستثمار الجاري يتوقف مثلاً على التغيرات السابقة في (K^*) . وبالاضافة الى ذلك ، ونظراً لان السلع الرأسمالية المختلفة لها فترات تباطؤ انتاج مختلفة ، فان الاستثمار الجاري في أية فترة زمنية سيتوقف على سلسلة من « الفجوات » السابقة بين (K) ، (K^*) ، في شكل فترة تباطؤ موزعة .

ومع ذلك ، فاذا اخذنا الاقتصاد القومي كله في الاعتبار وسنجد ان مثل هذا الحل هو حل غير كاف . ويرجع ذلك الى اننا (كما سنوضح فيما بعد) لانستطيع أن نعتبر طول فترة تباطؤ الانتاج ثابتاً ، عندما يتغير الطلب الاستثماري . وبالاضافة الى ذلك ومع أن **وجود** استثمار صافٍ (لايساوي الصفر) يتطلب وجود فجوة سابقة بين (K) و (K^*) (و / أو وجود تغير في (K^*)) الا أن حجم الاستثمار قد يتأثر أيضاً بعوامل تعتبر مستقلة عن (K^*) .

والنتيجة هي اننا لانستطيع معالجة نظرية الاستثمار على أنها مجرد نظرية مشتقة من نظرية رأس المال . وبدلاً من ذلك وبينما ننظر الى الاستثمار على أنه « عملية تعديل » ترتبط بوجود فجوات جارية أو سابقة بين (K) و (K^*) ، فأننا يجب أن نركز انتباهنا على كل العوامل التي من الممكن أن تؤثر في « عملية التعديل » هذه . ويمكن بعد ذلك النظر الى التغير في الاستثمار الصافي الجاري اما على أنه نتيجة للعوامل التي تؤثر في حجم (K^*) الجارية أو السابقة ، و/ أو انها نتيجة لعوامل تؤثر في عملية التعديل نفسها . ويبدو ، للاسف ، أن كثيراً من نظريات الاقتصاد الكلي في الاستثمار قد ركزت كثيراً ـ في بعض الحالات فقط ـ على العوامل التي ترتبط فقط بحجم رأس المال المرغوب فيه .

وتوجد ملاحظة أولية اخرى نحتاج اليها . وهذه الملاحظة هي أنه في اقتصاد يكون عند مستوى التوازن **الكامل** ، نجد ليس فقط أن (K) تساوي (K^*) وانما نجد أيضاً أن (K^*) ثابتة لاتتغير خلال الزمن . ويكون لدى مثل هذا الاقتصاد كل رأس المال الذي يحتاج اليه ، وعلى الرغم من أن الاستثمار الصافي يمكن أن يتقلب الا أنه في المتوسط يجب أن يكون مساوياً للصفر وتتضمن بعض نظريات الاستثمار افتراض أن الاقتصاد الفعلي هو في ـ أو يتجه دائماً نحو ـ هذه الحالة من التوازن الكامل او التوازن المستقر ولكنها من ناحية أخرى تفترض عدم وجود نمو اقتصادي .

والواقع ان الاقتصادات الحديثة ، والتي يجب أن ترتبط بها نظريات الاقتصاد الكلي ـ تظهر علامات ضئيلة جداً لاي اتجاه نحو مثل هذه الحالة من التوازن المستقر . وبدلاً من ذلك لانجد أن الاستثمار الصافي يساوي الصفر أو حتى قريباً منه وانما يمثل جزءاً هاماً من الناتج القومي الاجمالي ، ومع أنه **من الممكن أن يكون** الاطار النظري **المرتبط** بالاقتصاد الساكن أو المستقر مفيداً في تفسير **تقلبات** الاستثمار ، الا أن تفسير وجود استثمار صافٍ موجب في الاقتصاد الفعلي ، وهو مايمثل أحد خصائص ومميزات هذا الاقتصاد ـ يتطلب وجود نظريات يمكنها أن تفسر أيضاً النمو المتراكم والمستمر في (K^*) . وسنعود أكثر من مرة الى هذه المسألة .

لقد تناول الفصل الثامن ثلاث نظريات بسيطة نسبياً في الاستثمار هي :
١ ـ الاستثمار كدالة في سعر الفائدة .
٢ ـ الاستثمار كدالة في الدخل .
٣ ـ الاستثمار كدالة في التغيرات في الناتج أو الدخل ـ أي مبدأ **المعجل** .

وقد قمنا في ذلك الفصل بتطوير النظرية الثالثة بشكل كامل تقريباً . وتبقى مهمة هذا الفصل الاساسية في تطوير منطق ونتائج النظرية « الكلاسيكية » التي تجعل الاستثمار يتوقف على سعر الفائدة . وسنعود في الفصل التاسع عشر مرة اخرى الى مبدأ المعجل في ضوء هذا العرض للنظرية الكلاسيكية ، كما أننا سنقوم في هذا الفصل بأخذ الاشكال الاخرى لنظرية الاستثمار بالاعتبار مع توضيح الصيغ التطبيقية لكل نوع مهم منها . وسنوضح في الفصل التاسع عشر ، أيضاً ، أن معظم حقيقة موضوع الاستثمار تقع خارج نطاق كل هذه النظريات ، ونناقش جوهر بعض المشاكل التي يجب على اتجاه واقعي في دراسة الاستثمار التعرض لها وتناولها .

ويوجد مع ذلك حذف يجب أن نعتذر عنه ـ حيث أننا لن نتناول في كل من الفصلين بالتحليل / موضوع الاستثمار في المخزون . وكما يتضح لنا من الجدول رقم (18 ـ 1) فان السلوك التقلبي لهذا النوع من الاستثمار يسود خلال فترات الكساد والمراحل الاولى في فترات الانتعاش . ولقد أشرنا باختصار الى بعض جوانب الاستثمار في المخزون في الفصل السابع . الا أن المعالجة المتطورة والمتقدمة لتحليل الاستثمار في المخزون هي مهمة الا أنها معقدة بحيث لانستطيع أن نقوم بتلخيصها هنا . ومن ثم حذفت كلها .

النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية في رأس المال والاستثمار

THE CLASSICAL AND KEYNESIAN THEORY OF CAPITAL AND INVESTMENT

لاحظنا في الفصل الثامن أن الجزء المنظم من نظرية Keynes في الاستثمار قد أخذ بكامله من الاقتصاد الكلاسيكي ـ أي بمعنى أن الاستثمار يتوقف على سعر الفائدة . ومع ذلك فان Keynes قد أصر كثيراً على ان جدول الاستثمار يتعرض الى انتقال تلقائي حاد ، أساساً نتيجة لاسباب اجتماعية نفسية . ولقد كانت هذه هي نظرية الاستثمار الوحيدة التي استخدمناها في النماذج « الكلاسيكية » ، و « الكينزية » والنماذج « المركبة » في الفصول الخامس والعاشر ، والحادي عشر والثاني عشر (على الرغم من أننا من وقت الى آخر قد أشرنا الى بعض النتائج التي تظهر نتيجة لادخال مبدأ المعجل) . ونقترح هنا في هذا الفصل القيام بمعالجة دقيقة لاستكشاف كيفية اشتقاق العلاقة المنتظمة بين الاستثمار وسعر الفائدة ، ومنطق هذه

العلاقة ، سواء على مستوى المنشأة أو على مستوى الاقتصاد الكلي . ونأمل هنا ـ على الخصوص ـ أن ننجح في توضيح بعض المفاهيم الخاطئة التي تحيط دائما بهذه الفكرة .

القرار الاستثماري الرشيد

The Rational Investment Descision

شرحنا في الفصل الثامن العوامل التي يجب على المنشأة أن تأخذها في الاعتبار عندما تقرر ماإذا كانت ستقوم بتنفيذ استثمار ما أم لا . وسنقوم بتلخيص هذه الاعتبارات هنا في شكل رياضي .

من الممكن التعبير عن قاعدة اتخاذ القرار الرشيدة **«rational decision rule»** للاستثمار في أي منشأة باستخدام أكثر من طريقة . وأبسط طريقة هي الطريقة الاتية ؛ ان تنفيذ الاستثمار (q) سيكون مربحاً اذا كانت القيمة الحالية PV_q لهذا الاستثمار (والتي تساوي العوائد التي نحصل عليها في المستقبل ناقصاً التكاليف التي نتحملها في المستقبل) أقل من تكاليف الاستثمار (C) . بمعنى أن الاستثمار سيكون مربحاً اذا كانت $PV_q > C$ (اما اذا كانت $PV_q = C_-$ فان الامر هنا سواء) . فاذا كانت موارد تمويل الاستثمار محدودة ، فانه يجب اختيار الاستثمارات التي تجعل الفرق بين PV_q ، (C) أكبر مايمكن .

ويمكن ان نوضح هذا الشرط لربحية الاستثمار بدقة أكثر كما يأتي ؛

$$PV_q \geq C_t \qquad (1)$$

حيث

$$C_t \equiv v_t q$$

وكذلك حيث ان ؛

$$PV_q \equiv \frac{p^e_{i+1}x^e_{i+1}}{1+i} + \frac{p^e_{i+2}x^e_{i+2}}{(1+i)^2} + \cdots + \frac{p^e_{i+r}x^e_{i+r}}{(1+i)^r} - \frac{w^e_{i+1}n^e_{i+1}}{1+i} - \frac{w^e_{i+2}n^e_{i+2}}{(1+i)^2} - \cdots - \frac{w^e_{i+r}n^e_{i+r}}{(1+i)^r}$$

v_t = هي سعر الوحدة من السلع الرأسمالية التي تمثل الاستثمار في الفترة (t)

q = أصغر وحدة ممكنة من الاستثمار .

p_i^e = السعر المتوقع في الفترة (q^o) للناتج الذي يمكن تحقيقه نتيجة لاستخدام الاستثمار q والعمل n_i^e

x_i^e = الكميات المتوقع انتاجها المطلوبة والمباعة في الفترة «t» بالسعر p_i^e

w_i^e = معدل الاجر المتوقع في الفترة t

r = عدد سنوات العمر الانتاجي للاستثمار

i = سعر الفائدة الجاري الذي يمكن عنده الاقتراض بغرض تمويل الاستثمار (او الذي يمكن عنده توظيف رأس مال المستثمر) .

ويوضح السطر الاول من تعريف PV_q الايرادات المتوقعة من مبيعات الانتاج ، بعد خصمها بسعر الفائدة الجاري للحصول على قيمتها الحالية . في حين يمثل السطر الثاني تكاليف العمل المتوقعة بعد خصمها للحصول على قيمتها الحالية (3) .

ولقد قمنا بالتعبير عن كفاءة الاستثمار في الصورة السابقة بشكل كما لو كنا نفترض ان كل من اسواق السلع واسواق العمل هي اسواق تنافسية تماماً بحيث نجد أن الاسعار المتوقعة (p_i^e) ، ومعدل الاجر المتوقع (w_i^e) لاتتوقف على الكميات المشتراه أو المباعة . وترتبط . بدلاً عن ذلك ــ بعضها ببعض وكذلك الانفاق الاستثماري (q) عن طريق دالة الانتاج . والكميات المحددة x_i^e ، n_i^e هي الكميات التي سوف نختارها بحيث تحقق اعظم ارباح ممكنة . أو تخفض الى أدنى مستوى الخسائر في الفترة (t) اذا عرفنا (q) ، p_i^e ودالة الانتاج (4) .

وعلى هذا يمكن النظر الى الشرط رقم (1) ، على أساس أنه شرط تعظيم الارباح خلال الزمن . تحت قيد الامثلية الذي يتمثل في دالة الانتاج التي تتضمن (q) و (x) و (n) . ويمكن أن نضع ذلك بصورة أخرى متماثلة مع الصياغة

---

(3) من الضروري أن يتم خصم الحدود التي توضح القيم المتوقعة لكل من اسعار وكميات المواد الاولية ، وقطع الغيار ، والخدمات وكذلك الضرائب المتوقعة من المقدار PV_q . ولقد حذفنا المواد الخام نظراً لانه عند التجميع فانها سوف تختفي . كما يمكن ان نفترض ان الضرائب غير المباشرة تدخل في الاسعار وسنعود الى ضريبة الدخل مرة أخرى .

(4) يمكن أن تتضمن ــ بطبيعة الحال ــ دالة الانتاج نسب ثابتة بين (q) و (n) و (x) . في هذه الحالة نجد أن (q) تتضمن مستويات معينة من (q) ، (x) على الاقل عندماتستخدم الاستثمار استخداماً كاملاً .

المشهورة كما يأتي ؛ أنه سيكون من المربح لنا أن نقوم بانتاج مستويات الانتاج التي يزيد ايرادها الحدي عن تكاليفها الحدية . ويمكن ان ننظر الى (C) هنا على انها « التكاليف الحدية » التي ندفعها الان لانشاء حجم معين من الاستثمار (q) الذي يتم تحقيقه وتنفيذه الان ، والذي يعطي عائده في المستقبل ، كما يمكن اعتبار PV_q على أنها « الايراد الحدي » (5) ، الذي سيتم الحصول عليه في المستقبل من الاستثمار ، بعد خصمها للحصول على القيمة الحالية حتى تسهل المقارنة بينها وبين التكاليف (C) .

ومن الممكن تبسيط الشرط رقم (1) عن طريق ادخال متغير جديد هو y_i^e ، الذي يساوي العائد الاجمالي المتوقع (6) للاستثمار في الفترة (t) . كما يأتي :

$$y_i^e \equiv p_i^e x_i^e - w_i^e n_i^e$$

والذي يبسط الشرط رقم (1) الى الشكل الآتي :

$$PV_q \equiv \frac{y_{i+1}^e}{1+i} + \frac{y_{i+2}^e}{(1+i)^2} + \cdots + \frac{y_{i+r}^e}{(1+i)^r} \geq C_i \equiv v_t q \qquad (1.1)$$

وتوجد صيغ أخرى ممكنة لهذه القاعدة من اتخاذ القرار ، وكلها تعطي بدقة نفس الاجابة على سؤال ما اذا كان استثمار مامحتمل سوف يتم تنفيذه ام لا ؟ . وقد قام Keynes ، بشكل خاص ، بصياغة هذه القاعدة بقوله ؛ انه من المربح ان نقوم بالاستثمار اذا كانت « **الكفاءة الحدية لرأس المال** » (التي تم تعديلها فيما بعد الى « **الكفاءة الحدية للاستثمار** ») تفوق سعر الفائدة . وتعرف الكفاءة الحدية للاستثمار على انها « **معدل الخصم** » الذي اذا قمنا باستخدامه لخصم سلسلة متتالية من الايرادات (الاجمالية) المتوقعة لأي اصل من الاصول الذي يتم امتلاكه حديثاً ، فاننا سنحصل على القيمة الحالية التي تساوي تماماً « تكاليف الاصل » ، او بعبارة اخرى نجد ان :

$$m_q \geq i \qquad (2)$$

حيث m_q (وهي الكفاءة الحدية للاستثمار q) يمكن ان نحصل عليها بعد حل المعادلة الآتية :

$$C \equiv v_t q = \frac{y_{i+1}^e}{1+m_q} + \frac{y_{i+2}^e}{(1+m_q)^2} + \cdots \frac{y_{i+r}^e}{(1+m_q)^r}$$

---

(5) بعد خصم كل تكاليف « الجارية » لاستخدام الاستثمار الجديد .

(6) ننظر هنا الى y_i^e على انه عائد اجمالي لاننا لم نخصم أي اندثار أو سعر فائدة .

ويمكن ان نوضح بسهولة (7) ان كل استثمار يفي بالشرط (او يفشل باستيفاء هذا الشرط) رقم (1) سيفي أيضاً (او يفشل أيضاً) بالشرط رقم (2). او بعبارة اخرى اذا وجد رجل اعمال مستعد لتنفيذ الاستثمار الأكثر ربحاً، فانه سيقوم بذلك سواء استخدم الشرط رقم (1) او الشرط رقم (2). (8).

ومن الممكن توضيح هاتين القاعدتين. وكذلك نبرهن على انهما متكافئتين باستخدام مثال عددي بسيط. لنفترض انه بالنسبة الى استثمار معين نجد ان :

$$C_i = \$1027.96 \qquad r = 3$$

$$y^e_{i+1} = \$400$$

$$y^e_{i+2} = \$380$$

$$y^e_{i+3} = \$350$$

القاعدة رقم 1 :

(أ) لنفترض ان $i = 0.10$

$$PV_q = \frac{400}{1+0.10} + \frac{380}{(1+0.10)^2} + \frac{350}{(1+0.10)^3} = \$940.65 < \$1,027.96$$

ومن ثم يجب رفض هذا الاستثمار.

(ب) لنفترض أن $i = 0.03$

$$PV_q = \frac{400}{1+0.03} = \frac{380}{(1+0.03)^2} + \frac{350}{(1+0.03)^3} = \$1,066.85 > \$1,027.96$$

ومن ثم يجب القيام بهذا الاستثمار.

(جـ) لنفترض ان $i = 0.05$

---

(7) وذلك فقط عن طريق مقارنة السطر الاخير من الشرط رقم (2) مع الشرط رقم (1) فانه من الممكن ان نرى ان $(m_q = i)$ فقط اذا كانت $(PV = C)$. وعلى هذا فانه اذا قمنا بتنفيذ الاستثمار ام لا يصبح سواء. وطالما ان سعر الفائدة (i) المنخفض يتضمن ارتفاعاً في (PV). فاننا سنرى عندئذ انه اذا كانت $m_q > i$ فان $PV > C$ والعكس صحيح.

(8) ومع ذلك فاذا كان رجل الاعمال يمتلك موارد محدودة، ويرغب في اختيار عدد من الاستثمارات الممكنة التنفيذ، التي سوف يستخدم موارده المحدودة في تنفيذها، فانه من الممكن ان يقوم بترتيب هذه المشاريع الاستثمارية الممكنة طبقاً لحجم الفرق بين PV_q وبين (C). أي يستخدم القاعدة رقم (1)، او طبقاً للفرق بين (m_q)، وبين (i) أي استخدام القاعدة رقم (2). الا انه من الممكن ان يلاحظ ان هذين الترتيبين مختلفين. وفي هذه الحالة فان عليه ان يستخدم الترتيب طبقاً للقاعدة رقم (1).

$$PV_q = \frac{400}{1+0.05} + \frac{380}{(1+0.05)^2} + \frac{350}{(1+0.05)^3} = \$1,027.96$$

والقيام بالاستثمار هنا ليس مربحاً ولا يؤدي الى خسارة فهو سواء.

القاعدة رقم 2 :

يجب علينا اولاً ان نقوم بحساب m_q، وذلك بحل المعادلة رقم (3) (ويمكن القيام بذلك بواسطة التجربة والخطأ باستخدام جداول الفائدة) فاذا أخذنا في الاعتبار قيمة التكاليف والعائد المفروضة سابقاً نجد ان $m_q = 0.05$.

فاذا افترضنا أن :

(أ) $i = 0.10$ أي ان $m_q < i$. الاستثمار يرفض

(ب) $i = 0.03$ أي ان $m_q > i$ الاستثمار يقبل

(جـ) $i = 0.05$ أي ان $m_q = i$ الاستثمار سواء

وتوجد هناك طريقة ثالثة للتعبير عن طريقة اتخاذ القرار ولكننا لن نتناولها بالتفصيل. وتقرر تلك الطريقة انه سيكون من المفيد القيام بالاستثمار في السلع الرأسمالية اذا كانت تكلفتها النقدية زائداً الفائدة التي تدفع عند مستوى سعر الفائدة السائد تكون اقل من العائد النقدي المتوقع من هذا الاستثمار. ومع ان هذه الطريقة تصلح للاستخدام أكثر في حالة الاستثمار الذي يدر عائداً لمرة واحدة وليس خلال الزمن، الا انه من الممكن استخدامها أيضاً في هذه الحالة الاخيرة طالما كنا حريصين على ان نقوم بحساب الفائدة على الجزء المتبقي من الاستثمار الاجمالي) الذي مازال يدر عائداً(9). واذا تم تطبيق هذه الطريقة بعناية فاننا سنقبل او نرفض نفس الاستثمار الذي تم قبوله او رفضه عندما استخدمنا اي من الطريقتين السابقة (بافتراض ان رجل الاعمال يرغب فعلاً في القيام بالاستثمارات المربحة).

ومن الواضح أنه توجد ثلاث مجموعات من العناصر تدخل في عملية الحساب، على الرغم من أننا نستطيع دمجها في اثنين فقط لاغراض المقارنة، وان كل تغير في اي منها يؤدي الى التأثير على ربحية الحسابات، وهذه المجموعات الثلاث من العناصر هي ما يأتي :

(أ) مستوى تكاليف السلع الرأسمالية $(v_i q)$

---

(9) للحصول على توضيح لهذه الطريقة، انظر الطبعة السابقة من هذا الكتاب ص464.

(ب)العائد النقدي المتوقع ، عدد سنوات فترة تشغيل الاستثمار (r) ، وكميات العائد لا (وكذلك الاسعار والكميات والاجور والعمال التي تحددها وكذلك أسعار المواد الاولية والمدخلات الاخرى ، ومعدلات الضرائب والتي لم تأخذها في الاعتبار حتى الآن) .

(جـ)سعر الفائدة السائد في السوق الذي يستطيع عنده رجل الاعمال الاقراض او الاقتراض .

كما يوجد عنصر آخر يؤثر في الحساب وهو دالة الانتاج التي تربط بين (q) من ناحية ، (n) ، (x) من ناحية أخرى .

ويمكننا أن نحدد ـ في كل صيغة من صيغ القاعدة ـ بشكل مباشر أي نوع من التغيرات التي سوف تحسن من كفاءة الاستثمار ، والتي يمكن افتراض أنها ـ اذا حدثت بصورة عامة ـ ستؤثر على عدد المشاريع الاستثمارية المربحة ، ومن ثم تؤدي الى زيادة حجم الاستثمار الكلي . فمثلاً سنجد ان التغيرات الآتية (مع بقاء الاشياء الاخرى على حالها) ستؤدي الى رفع كفاءة المشاريع الاستثمارية ، ومن ثم يمكن ان تؤدي الى نقلها من كونها غير مقبولة الى ان تصبح مربحة ومن ثم مقبولة : ارتفاع الاسعار المتوقعة او زيادة في (x) او زيادة في (r) . انخفاض الاجر المتوقع (w) او عدد العمال (n) . تخفيض (v) او (i) سعر الفائدة . وكل تغير من هذه التغيرات يمكن ان يؤدي الى وجود نظرية او جانب من نظرية الاستثمار .

فمثلاً اذا حدثت زيادة في الاسعار المتوقعة (p) ، مع ثبات الاسعار الجارية (v) ، فان ذلك يؤدي الى زيادة كفاءة الاستثمار . ويقترح ذلك ان التضخم المتوقع او زيادة في معدل التضخم المتوقع من الممكن ان : يشجع على الاستثمار . كما أن زيادة في الكميات المطلوبة المتوقعة (x) (عند مستوى معين من الاسعار (p) يؤدي الى زيادة كفاءة الاستثمار ومن ثم زيادة حجم المنفذ معه . ويدعم ذلك مبدأ المعجل . كما ان حقيقة انخفاض سعر الفائدة الجاري (i) يؤدي الى زيادة كفاءة وربحية الاستثمار تؤكد تأثير السياسة النقدية او التغير في الادخار او التغير في كفاءة الوسطاء الماليين في كفاءة الاستثمار . وحيث ان كفاءة الاستثمار ترتفع اذا حدثت زيادة في (r) او زيادة في (x) او انخفاض في (n) مع ثبات (q) ، (في كل هذه الحالات) نتيجة مثلاً لوجود تقدم تكنولوجي يؤدي الى زيادة في طول عمر السلع الرأسمالية او رفع معدل الانتاج السنوي او انخفاض في حجم العمل المطلوب لتشغيل المشروع في المستقبل . ويؤكد هذا كله الدور الذي يلعبه التقدم التكنولوجي في تحديد كفاءة وربحية الاستثمار . كما انه طالما مادامت كل هذه القيم هي قيماً

متوقعة وليست معروفة بالتأكيد ـ ونظراً لأن التوقعات تتأثر بالاتجاهات والاحداث السياسية والاجتماعية كما انها قد تتأثر ايضاً نتيجة « للحالة النفسية او الهستيريا او حالة الهضم او حتى رد الفعل للتغيرات الجوية » ، فهذا يؤكد وجود جوانب نفسية ـ اجتماعية في نظرية الاستثمار .

ومع ذلك فانه لايمكن اشتقاق أي من هذه النظريات او اي نظريات اخرى ممكنة مباشرة من حسابات قاعدة الاستثمار ، ويرجع ذلك الى ان تغيراً ما في أي من المجموعات الثلاث التي تدخل في عملية الحساب ، سواء حدث ذلك التغير تلقائياً او عبر بعض عمليات السوق ، قد يتضمن بالضرورة وجود مجموعة اخرى من التغيرات بالنسبة لمؤسسة او سلعة او بالنسبة لكل المؤسسات او كل السلع ، والتي تزيل أثر التغير الاول . وتوجد أمثلة كثيرة على نظريات تم اشتقاقها مباشرة من عملية الحساب التي تقوم بها المنشأة لتحديد كفاءة الاستثمار ، وكلها نظريات تعاني من عدم القدرة هذه وسنعطي بعض الامثلة عندما نتناول كيفية اشتقاق النظرية التي تقرر ان الاستثمار يتوقف على سعر الفائدة . وهي النظرية الكلاسيكية ، وايضاً النظرية الكينزية ، التي استخدمت في كل الصيغ التي عبرنا فيها عن النموذج « التركيبي » والتي أثرت بدرجة واضحة على النظرية « الكلاسيكية الحديثة » في الاستثمار كما عرضها Jorgenson وآخرون .

الاسعار النسبية لعناصر الانتاج وكثافة رأس المال في الانتاج

Relative Factor Prices and The Capital Intensity of Production

يتضح من مجرد عملية حساب كفاءة الاستثمار أنه ـ مع بقاء الاشياء الاخرى على حالها ، فان انخفاض سعر الفائدة (i) يؤدي الى ان يصبح كل استثمار أكثر ربحية . ومع ذلك ، وفي اطار النظرية الكلاسيكية للتوظف الكامل ، فان انخفاض سعر الفائدة لن يحدث الا اذا حدثت زيادة في الميل للادخار . ووجه العملة الآخر لهذه العملية هو انخفاض الطلب الجاري على السلع الاستهلاكية الذي يتضمن ظهور توقعات حول انخفاض الكميات المطلوبة المنتجة بوساطة المشروع الاستثماري اي انخفاض (x) او انخفاض اسعارها (p) او فيهما معاً . ثم يؤدي هذا الى ازالة أثر الانخفاض في سعر الفائدة (i) . ولكن الامر الذي استطاع الاقتصاديون الكلاسيكيون ان يتعرفوا عليه ويحددوه بدقة هو ان انخفاض سعر الفائدة (I)

يمثل تغيراً في الاسعار النسبية لعناصر الانتاج ، رأس المال ـ الارض العمل ، وان ذلك سيؤدي الى زيادة دائمة في الطلب النسبي على رأس المال وذلك لانتاج اي مستوى معين من الانتاج .

ويحدث ذلك : ـ

أولاً ـ من خلال تفضيل انتاج السلع التي تنتج باستخدام رأس مال أكثر (انتاج كثيف بالنسبة لرأس المال) بدلاً من انتاج السلع ذات الكثافة العالية للارض أو العمل . أن أي تخفيض في سعر الفائدة له تأثير كبير على تخفيض تكاليف انتاج الوحدة . ومن ثم يؤدي الى تخفيض أسعار السلع المنتجة بواسطة طرق الانتاج الكثيفة بالنسبة لرأس المال . ان تخفيض سعر الفائدة يميل الى أن يؤدي الى انخفاض في سعر التيار الكهربائي ، أو مستوى ايجار المنازل اكثر من ميله الى تخفيض أسعار السلع التي يستخدم رأس مال قليل في انتاجها . والى المدى الذي تستطيع السلع المنتجة باستخدام رأس مال أكثر التنافس على السلع المنتجة باستخدام رأس مال أقل ، فان انخفاض الاسعار النسبية الاولى سيؤدي الى « احلالها جزئياً » محل النوع الثاني من السلع . فنجد ، مثلاً ـ في بلد ترتفع فيه أسعار الفائدة أنه سيكون هناك ميل قويّ لاستخدام أدوات منزلية معمرة أقل ، وخدمات شخصية في المنازل أكثر . وكذلك احلال طرق غسيل الملابس اليدوية (مع استخدام رأس مال يقترب من الصفر) محل الغسالات الكهربائية (المنتجة بوساطة رأس المال مرتفع وهي نفسها تعتبر سلعاً معمرة) . وسوف يتوقف مدى تأثير هذا الاثر ـ بطبيعة الحال ـ على المرونة السعرية النسبية للطلب على السلع ذات الكثافة المرتفعة من رأس المال في مقابل تلك المرونة السعرية للطلب على السلع الاخرى .

ثانياً ـ وقد يكون ذلك أكثر أهمية فان انخفاض سعر الفائدة سيؤدي الى التأثير على الاختيار بين طرق الانتاج المختلفة المتاحة لانتاج منتج معين ، وذلك في اتجاه تفضيل **طرق الانتاج** Methods of Production كثيفة بالنسبة الى رأس المال وعدم تفضيل طرق الانتاج منخفضة الكثافة بالنسبة لرأس المال . وسيتوقف مدى هذا التأثير على مدى توافر طرق الانتاج المعروفة والتي يمكن أن تحل محل الطرق المستخدمة فعلاً ، بحيث تصبح هذه الطرق الجديدة أكثر تفضيلاً نتيجة لانخفاض ضئيل في سعر الفائدة . ومع أنه يمكن للمنشأة أن تستفيد ـ بالطبع ـ من انخفاض سعر الفائدة من خلال زيادة المخزون ، الامر الذي لن يتطلب من المنشأة سوى القيام

بتعديلات طفيفة نسبياً في هيكلها الاداري والتنظيمي . الا أن مكننة طرق الانتاج اليدوية ، أو بناء مكائن أطول عمراً أو آلات اتوماتيكية تسمح باحلال عامل واحد محل عاملين أو عشرة عمال أو حتى مائة عامل . يتطلب معرفة عمليات أو طرق الانتاج التي لم تكن مربحة حتى الان لاخذها في الاعتبار .

والان ، لايوجد لدينا سبب واضح يجعل طرق الانتاج الكثيفة بالنسبة لرأس المال ، المعروفة أو التي يمكن اكتشافها بشكل مستمر ستكون دائماً أرخص من طرق الانتاج التي تستخدم رأس مالاً أقل . اذا حدث وانخفض سعر الفائدة . ولقد قرر ـ بالفعل ـ بعض الاقتصاديين الكلاسيكيين (أو خلفائهم) أنه يوجد مايشبه « القانون » الطبيعي الذي يؤدي الى وجود طرق انتاج أكثر رأسمالية والتي ستكون أرخص (**بعد استبعاد الاندثار وتكاليف الفائدة**) من أي طريقة انتاج أخرى أقل استخداماً لرأس المال . بل لقد ناقش البعض منهم أنه توجد دائماً طرق انتاج « **معروفة بالفعل** » وهي أكثر استخداماً لرأس المال قابلة للتطبيق الفوري واحلالها محل طرق الانتاج المستخدمة ، بمجرد حدوث انخفاض في سعر الفائدة يسمح بذلك . ونتيجة ذلك يصبح الطلب على رأس المال مرناً مرونة لانهائية عند مستوى موجب لسعر الفائدة . وبالتالي فأن سعر الفائدة يساوي الصفر سيظهر فقط في عالم تختفي فيه الندرة . (10)

ولقد أتخذ Keynes موقفاً يرى أنه لايوجد سبب عام يجعل الامر كذلك (11) . ولقد كان هذا هو أيضاً موقف بعض الاقتصاديين الاوائل ، وعلى سبيل المثال Wicksell . ولقد قرر هؤلاء الاقتصاديون أن بعد نقطة معينة ، فإن زيادة كثافة رأس المال للانتاج ستؤدي الى توقف تخفيض تكاليف انتاج الوحدة (ماعدا تكاليف الفائدة) . والواقع أنه بعد نقطة معينة من الممكن أن تصبح بعض طرق الانتاج الكثيفة بالنسبة لرأس المال أكثر كلفة من بعض طرق الانتاج الاقل كثافة بالنسبة لرأس المال ـ وقد قرر Keynes انه عند سعر فائدة يساوي الصفر ، فان أفضل طرق الانتاج لن تكون تلك الطرق ذات كثافة لانهائية من رأس المال . فحتى ولو كان لايدفع أي فائدة على رأس المال ، فأنه سيتم تفضيل طرق الانتاج ذات الكثافة المحددة من رأس المال . وقد يتطلب استخدام بعض طرق الانتاج ذات الكثافة العالية

---

[10] Frank H. Knight, "The Quantity of Capital and the Rate of Interest," *Journal of Political Economy*, 44 (August and October 1936), 433–463, 612–642.

[11] *General Theory*, Chapter 16, 217–221.

لرأس المال وجود سعر فائدة سالب . (أو بعبارة أخرى اعانة)[12]. الا أن Keynes قد قرر بوضوح كامل أنه اذا تم الاستمرار في تحديد أسعار الفائدة بحيث يؤدي ذلك دائماً الى وجود التوظف الكامل . فأنه سيتم « اشباع الطلب على رأس المال » . وسينخفض معدل سعر الفائدة الى الصفر خلال « جيل واحد » وهو تقرير يمكن أن نرى أنه بعد أكثر من جيل . كان تقريراً خاطئاً جداً .

وعلى الرغم من أن قضية ما اذا كان الطلب على رأس المال سيصبح لانهائياً عند مستوى سعر فائدة يساوي الصفر أو أعلى من الصفر (موجباً) هي قضية اكاديمية، الا أنها لا تصبح اكاديمية عندما تعكس الاختلاف حول مرونة الطلب على رأس المال بالنسبة لسعر الفائدة عند مستوى يقع ضمن مجال معرفتنا وخبرتنا . ويتعارض موقف Keynes الذي يقرر أن منحني الطلب على رأس المال هو منحدر بدرجة كافية (بمعنى أن انخفاض سعر الفائدة يؤدي الى تغيير طفيف في كثافة رأس المال المثلي) مع الرأي المخالف الذي يقرر أن منحني الطلب على رأس المال هو مرتفع المرونة . مع مايترتب على ذلك الاختلاف من اقتراح سياسات مختلفة .

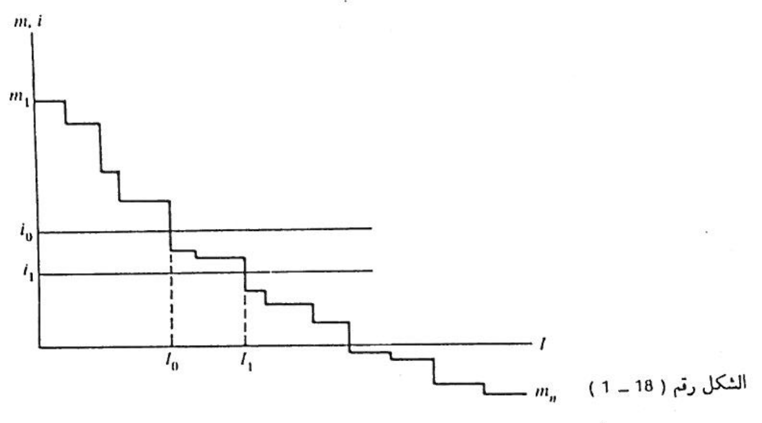
والسؤال ـ في الواقع ـ هو سؤال عملي تطبيقي . وهو سؤال لاتوجد سوى شواهد قليلة جداً لتأييده وكذلك فان تفسير هذه الشواهد صعب للغاية . ولم يظهر أبداً الاقتراح المبدئي بأن منحني الطلب على رأس المال مرتفع المرونة بالنسبة لسعر الفائدة مقنعاً أبداً . وأن Keynes كان محقاً تماماً في موقفه المعارض . ومع ذلك . فان التساؤل حول أهمية أو فعالية سعر الفائدة لايتوقف فقط على هذا السؤال . كما سيتضح لنا فيما بعد . ولكن قبل ذلك سنحاول أن نزيل بعض المواقف الخاطئة التي تحاول تفسير لماذا يرتفع حجم الاستثمار عند المستويات المنخفضة لسعر الفائدة الذي لاتشير أبداً الى درجة كثافة رأس المال في الانتاج .

(12) كان قبل ثلاثين سنة مضت رسام كريكاتير مشهور يدعى Rube Goldberg . وكان متخصصاً في اختراع طرق انتاج عالية الكثافة جداً بالنسبة لرأس المال ـ ولكنها غير كفوءة ومكلفة ـ للقيام ببعض الاعمال البسيطة . ويمكن أن تصبح هذه الطرق مربحة فقط عند سعر فائدة سالب . وقد تتضمن نقاش Keynes أنه اذا استمر المجتمع في زيادة رأس المال فأنه سيتحول في النهاية الى طرق R. Goldberg.

بعض الاستنتاجات الخاطئة من دالة الاستثمار الكلاسيكية

Erroneous Derivations of the Classical Investment Fuction

وأول الاستنتاجات الخاطئة التي تشتق من دالة الاستثمار الكلاسيكية ويوجد في كثير من أفضل الكتب المنهجية هو الاستنتاج الذي يقرر أن أي مؤسسة . عند نقطة زمنية معينة ـ تكون واعية تماماً بوجود عدد كبير من المشروعات الاستثمارية الممكنة . تستطيع أن تقوم بحساب كفاءتها الحدية (m) اذا عرفت قيم المتغيرات المرتبطة بذلك . وسيظهر اختلاف واسع بين الكفاءات الحدية لهذه المشروعات الاستثمارية . ومن ثم فأنها تستطيع اقامة ترتيب لهذه المشروعات يقع على قمته المشروع صاحب أعلى كفاءة وفي أسفله المشروع صاحب أقل كفاءة . ومن ثم فان المنشأة تعرف الايراد النقدي المتراكم لكل دولار من المشاريع والتي يفوق عائدها الحدي ـ الذي تم تقديره باستخدام هذه الطريقة ـ كل أسعار الفائدة المحتملة . ويمكن توضيح ذلك الجدول في الشكل رقم (18 ـ 1) . مع وجود سعر فائدة جاري هو (i_0) الذي يظهر هنا لغرض المقارنة . فاذا كانت الكفاءة الحدية للمشروعات تتراوح بين (m_1) و (m_n) . (حيث (m_n) في حالتنا هنا سالبة) .



الشكل رقم (18 ـ 1)

ومن الواضح أن القاعدة التي تقرر « استثمر عندما تكون «$i < m$» ستختار لنا كل المشاريع الاستثمارية التي تفوق كفاءتها الحدية سعر الفائدة (i) . وترفض المشروعات الاخرى . ويتحدد الانفاق الاستثماري الجاري للمنشأة بالمقدار (I_0) . فاذا انخفض سعر الفائدة الى المستوى (i_1) فان الانفاق الاستثماري سيرتفع الى (I_1) . ويمكن هنا القيام بتجميع جداول الطلب الاستثماري هذه للوحدات الفردية

[illegible]

[illegible]

الاستثمار (I) . وهذا صحيح تماماً . الا أن ذلك يفسر لنا فقط « حجم المنشآت » Size of firms ، وليس الاستثمار الكلي ، حيث أن عدد المنشآت غير معروف من البداية .

وتظهر مشكلة أخرى مماثلة مرتبطة بعامل آخر يتم التركيز عليه دائماً في التحليل ، وهو حقيقة أن سوق أي منتج هو سوق محدود . ويتطلب ذلك من المنشأة التي ترغب في زيادة انتاجها في المستقبل (والذي يتضمن استثماراً مرتفعاً الآن) أن تأخذ في الاعتبار أن أسعار منتجاتها في المستقبل ستكون منخفضة . أو بعبارة أخرى ، اذا كان عدد من المنشآت المتنافسة يقوم بانتاج سلعة ما ، واذا كان كل من هذه المنشآت يعتبر الاسعار في المستقبل معطاه ، فان قرارها الاجمالي الخاص بالاستثمار في اي نوع من الانتاج (ومن ثم في كل أنواع الانتاج) سيؤدي حتماً الى تخفيض أسعار هذه السلعة ، مما يؤدي الى أن يكون كل توسع في الانتاج غير مربح . ولكن ومرة أخرى ، فان ذلك يساعدنا في تفسير حجم المنشآت في حالة المنافسة الاحتكارية أو حجم الصناعة في حالة المنافسة الكاملة . ولكن ذلك لا يفسر معدل التغير في رصيد رأس المال الاجمالي . ان مايؤدي الى انخفاض أسعار السلع عند زيادة الانتاج هو انخفاض المنفعة الحدية لهذه السلع بالنسبة للمستهلكين ، اذا كانت كميات السلع الاخرى ثابتة . وهذا يعني أن السعر **النسبي** للسلعة (A) يجب أن ينخفض اذا زاد انتاج هذه السلعة بالنسبة الى انتاج السلع (B) ، (C) ، (D) وهكذا . ولكن بالنسبة للاقتصاد القومي ككل ، فان متوسط الاسعار النسبية دائماً يكون الواحد الصحيح ، أي أن انخفاض السعر النسبي لسلعة ما يعني زيادة مماثلة في الاسعار النسبية للسلع الاخرى . أو بعبارة أخرى فان التوسع الزائد في انتاج سلعة ما يعني تخفيضاً في انتاج سلع أخرى . أما اذا توسع الانتاج في كل السلع أي زاد الناتج الكلي ، فان ذلك يتضمن عدم وجود ضرورة لانخفاض (m_{q_i}) عندما يزداد الاستثمار لن يستطيع الوقوف (أمام النقد) أيضاً . (15)

بالنسبة لتحليل نظرية Jorgenson والآخرين النيوكلاسيكية . والتي تقوم باشتقاق دالة الاستثمار من التحليل الجزئي القائم على اساس تعظيم الارباح في المنشأة بدون أي أشارة واضحة الى مشاكل التجميع . ومن الواضح أن النظرية تفترض وجود تناقص الغلة كلما اتسع حجم المنشأة وكذلك تفترض أن منحنى طلب الاستثمار لاي منشأة او صناعة ينحدر الى أسفل من اليسار الى اليمين ولكن لم تقم النظرية على الاطلاق بعملية استكشاف لطبيعة هذه القيود واثرها على الاقتصاد القومي ككل . وطالما أن Jorgenson يفترض وجود تنبؤ كامل بواسطة رجل الاعمال ، فانه من الملائم هنا أن نتساءل عما اذاكان رجل الاعمال يفهم بصورة كاملة وينظر في المستقبل =

من نظرية رأس المال الى نظرية الاستثمار

FROM THEORY OF CAPITAL TO THEORY OF INVESTMENT

تقوم النظرية الكلاسيكية في رأس المال ـ كما لخصناها في الجزء السابق ـ بتفسير كيف يتوقف رصيد رأس المال الامثل في المنشأة وكذلك في الاقتصاد ككل على العلاقة بين تكاليف الاصول الرأسمالية والايرادات المتوقعة وسعر الفائدة . واذا أضفنا الى ذلك الغرض التطبيقي وهو ـ أن طرق الانتاج الاكثر كثافة بالنسبة لرأس المال بشكل عام ، تتضمن تكاليف انتاج منخفضة للوحدة (بعد خصم الاندثار وتكاليف الفائدة) عن تكاليف انتاج الوحدة التي تتضمنها طرق الانتاج الاقل كثافة بالنسبة لرأس المال . ومن هنا نتوقع أنه كلما انخفض سعر الفائدة كانت طرق الانتاج المستخدمة أكثر كثافة بالنسبة لرأس المال . أو بعبارة أخرى أن النسبة بين رأس المال المستخدم في الانتاج وقيمة الانتاج سترتفع . الا أن هذه النظرية تنطبق ـ فقط على المنشآت التي تكون في حالة توازن بالنسبة لاستخدام رأس المال الموجود لديها ، أي تلك المنشآت التي قامت بتعديل رصيد رأس المال بالنسبة الى سعر الفائدة الجاري ، وتكاليف السلع الرأسمالية والعوائد المتوقعة . ولكن ذلك لا يرتبط **مباشرةً** بنظرية الاستثمار . ويرجع ذلك الى أن الاستثمار يظهر فقط لدى المنشآت التي لا يكون الهيكل الداخلي لرأس مالها في حالة توازن . أي عندما يكون لديها فائض (أو عجز) في السلع الرأسمالية عن الحد الامثل .

وكما قررنا سابقاً ، فانه توجد لدينا مشكلتان وليس مشكلة واحدة . **الاولى** وهي المرتبطة بتفسير الرصيد الامثل (أي التوازني) لرأس المال في المنشأة أو الاقتصاد . **والثانية** وهي التي ترتبط بتفسير معدل الاستثمار الذي يحدث عندما لا يكون رصيد رأس المال في حالة توازن . وكما رأينا ، فاذا كان لدى المنشأة رأس مال أقل من المستوى الامثل ، وأن السلع الرأسمالية التي تطلبها متوافرة لدى البائعين ، فان المنشأة تستطيع القيام بالاستثمار المطلوب بسرعة . فاذا قمنا بتوسيع التحليل باضافة منتجي السلع الرأسمالية أو اذا افترضنا أن السلع الرأسمالية تصنع وتنتج فقط بناء على أوامر (طلبات) مسبقة ، عندئذٍ يتحدد مستوى الاستثمار

= الى اعتبارات التحليل الجزئي المرتبطة ليس فقط بحجم انتاجه فقط ، وانما ايضاً الاعتبارات المرتبطة بأحجام انتاج المنشآت الاخرى وتأثير نشاطهم المشترك في الاقتصاد الكلي . ولا يبدو أن تحليل Jorgenson قادر على تبرير وصف نفسه بأنه « التحليل المجدد » . بربطه بالاساس الكلاسيكي الرئيسي لتناقص جدول الطلب الاستثماري . والذي يعتبر الاساس في اعتبارات تجميع « نسب عناصر الانتاج » في الاقتصاد القومي ككل وذلك كما رأينا بوضوح من قبل .

ومعدله بطول فترة انتاج السلع الرأسمالية . لنفترض مثلاً أن مستوى رصيد رأس المال الامثل في منشأة ما كان مليون دولار . ونتيجة لانخفاض سعر الفائدة ـ مع بقاء كل العوامل الاخرى ثابتة ـ فان مستوى رصيد رأس المال الامثل ارتفع الى 1.3 مليون دولار . وذلك لانه من المربح الان القيام بمكننة بعض عمليات الانتاج التي كانت تتم يدوياً ولنفترض أيضاً أنه يلزم 18 شهراً لبناء ونصب المكائن الجديدة . عندئذ (واذا افترضنا أنه يتم توزيع تكاليف السلع الرأسمالية الجديدة خلال فترة الانشاء بالتساوي) فان مستوى الاستثمار سيكون 200,000 دولار سنوياً لفترة سنة ونصف . ثم ينخفض الى الصفر بعد ذلك . ولكن اذا تم تخفيض فترة الانشاء الى النصف (الى 9 شهور فقط) فان الاستثمار سيكون عند معدل 400,000 دولار سنوياً (لمدة 9 شهور ثم ينخفض الى الصفر بعد ذلك) .

ومن المهم جداً أن نلاحظ في هذا المثال أن مستوى الاستثمار يتحدد بعامل له يدخل على الاطلاق في نظرية رأس المال وهذا العامل **هو طول فترة انشاء المشروعات الاستثمارية** . ولنفترض ـ كمثال آخر ـ أن مستوى رصيد رأس المال الفعلي لدى المنشأة يفوق الرصيد الامثل (التوازني) . في هذه الحالة ماهو العامل الذي يحدد مستوى الاستثمار (عدم الاستثمار) لديها ؟ . اذا كان رأس المال يتكون من المباني والمعدات فان مستوى عدم الاستثمار سيتحدد بمعدل الاهلاك والتقادم . اما اذا كان رأس المال يتكون من المخزون . فان المستوى سيتحدد بمعدل المبيعات أو بمعدل استخدامها في الانتاج . وفي كلتا الحالتين فان الاعتبارات التي تحدد مستوى الاستثمار تقع خارج نطاق نظرية رأس المال .

ومن الممكن أن نقوم بتطوير عدة بدائل لنظريات مبسطة في الاستثمار للاقتصاد ككل . بافتراض وجود فجوة بين مستوى رصيد رأس المال الفعلي (K) ورصيد رأس المال الامثل (K*) . ويمكن أن نحل محل فترة انتاج السلع الرأسمالية ـ التي تكون صحيحة فقط في حالة المنشأة الواحدة ـ الطاقة الانتاجية في صناعة السلع الرأسمالية كقيد على معدل أو مستوى الاستثمار . فمثلاً اذا كان في قدرة صناعة السلع الرأسمالية انتاج هذه السلع بمعدل 50 بليون دولاراً سنوياً فان الاستثمار **الاجمالي** لايمكن أن يزيد عن مستوى 50 بليون دولاراً سنوياً (على الاقل الاستثمار الاجمالي **الحقيقي**) . كما لايمكن أن يزيد الاستثمار الصافي عن هذا المستوى ناقصاً الاندثار والتقادم السنوي . فاذا كان حجم الاندثار هو 10 بليون دولاراً سنوياً . فان الاستثمار الصافي لن يزيد عن 40 بليون سنوياً ـ كما لايمكن أن يكون أقل من ـ 10 بليون دولاراً سنوياً . ويقع الاستثمار الاجمالي (الذي لايمكن أن يكون

سالباً) بين الصفر و 50 بليون ، في حين يتراوح الاستثمار الصافي بين 10 ، 40 بليون دولار سنوياً .

وبالاضافة الى ذلك ، مادامت نظريتنا لاتأخذ في الاعتبار حقيقة أن المنشآت الفردية قد تكون في مواقف مختلفة فاننا نستطيع أن نوضح أن النموذج المستخدم هنا سيعطينا ثلاثة مستويات محتملة للاستثمار الصافي وهي ـ 10 بليون ، صفر ، 40 بليون دولاراً سنوياً ، حيث ان الرصيد الامثل لرأس المال يمكن ان يكون أكبر من او يساوي أو أصغر من الرصيد الفعلي . فاذا كان الرصيد الامثل **يفوق** الفعلي ، ربما بسبب انخفاض في سعر الفائدة ، فان المنشآت ستتدافع نحو الاستثمار الجديد ، وستعمل صناعة السلع الرأسمالية بكامل طاقتها في محاولة لمقابلة طلبات الاستثمار . وسيحاول الرصيد الفعلي « **اللحاق** » بالرصيد الامثل تدريجياً . الا اذا كان الرصيد الامثل يزداد بمعدل يساوي أو أكبر من معدل تزايد الرصيد الفعلي . اما اذا كان الرصيد الامثل يساوي الرصيد الفعلي فان الاستثمار الصافي سيساوي الصفر في هذه الحالة . وسيتم احلال السلع الرأسمالية محل تلك التي تندثر أو تتقادم لا أكثر ولا أقل . والمستوى المحتمل الثالث للاستثمار هو أن يكون الرصيد الامثل أقل من الرصيد الفعلي ، ربما نتيجة لارتفاع سعر الفائدة ، وفي هذه الحالة فان الاستثمار الاجمالي سيكون مساوياً للصفر . ويكون الاستثمار الصافي سالباً ، بمعدل يساوي معدل الاندثار والتقادم . ومرة أخرى اذا لم يكن الرصيد الامثل يتناقص بمعدل أسرع من معدل تناقص الرصيد الفعلي ، فاننا سنصل في النهاية الى نقطة يتساوى عندها كل من الرصيد الامثل والرصيد الفعلي ويرتفع الاستثمار الصافي من السالب الى أن يساوي الصفر .

وعلى الرغم من أن النموذج هو نموذج بدائي ، الا أنه مع ذلك غالباً مايتفق الى حد بعيد مع الملاحظات التي نشاهد فيها أن صناعة السلع الرأسمالية هي صناعة « أما متخمة أو في حالة مجاعة » ، وانها تتقلب بحدة بين النشاط الكامل والكساد . وترتبط كل من هاتين الحالتين بوجود « **عدم توازن** » في الصناعة ككل (بما فيها صناعة السلع الرأسمالية بطبيعة الحال) بالنسبة الى رصيد رأس المال . ومن الممكن أن تكون كل من حالتي عدم التوازن هذه بطيئة في عملية تصحيح نفسها ، طالما أن انتاج السلع الرأسمالية (حتى عند المعدل الامثل) لايمكن أن يزيد من رصيد رأس المال الا خلال فترة زمنية ، وطالما أن الاندثار والتقادم لايمكن أن يخفض من رصيد المال بسرعة . ومن ثم فانه من الممكن أن يؤدي وجود عدم توازن نسبي بسيط (على اساس النسب) بين الرصيد الفعلي ، وبين الرصيد الامثل لرأس المال

الى ظهور فترة طويلة نسبياً من النشاط المحموم أو من الكساد في أنتاج السلع الرأسمالية .

ومن الممكن أن نضيف هنا حقيقة ـ تمت ملاحظتها منذ وقت طويل ـ وهي ، ولاسباب نفسية ، أن الرواج يمكن أن يؤدي الى بناء مصانع أكثر مما هو مطلوب ، ومن ثم فأن ماكان يعتبر عجزاً في رأس المال (الرصيد الفعلي أقل من الرصيد الامثل) يتحول ليصبح فائضاً والعكس بالعكس . (16)

وتضيف دالة الاستهلاك عاملاً مهماً أخر يؤدي الى تكثيف أو تعميق Intensity كل من الرواج والكساد . فعندما تعمل صناعة السلع الرأسمالية بكامل طاقتها ، فأن مستويات التوظف والدخل ترتفع من ثم في هذه الصناعة . وسيكون الانفاق الاستهلاكي من ثم مرتفعاً بشكل غير عادي ، مما يولد دخلاً جديداً في صناعة السلع الاستهلاكية ومن ثم انفاقاً استهلاكياً جديداً . وعلى هذا فانه من خلال الانتعاش عندما يكون رصيد رأس المال الفعلي أقل من الرصيد الامثل ، يرتفع كل من التوظف والدخل ليس فقط بنفس كمية الزيادة في انتاج السلع الرأسمالية ولكن بمقدار مضاعف . فاذا وصل الرصيد الفعلي الى مستوى الرصيد الامثل نتيجة للزيادة المستمرة في انتاج السلع الرأسمالية خلال فترة معينة ، فأن الاستثمار الصافي سيخفض الى الصفر ، وسينخفض من ثم الدخل والتوظف بمقدار يساوي الانخفاض في الاستثمار مضروباً في قيمة المضاعف .

وعلى هذا فاذا بدأنا من مستوى توازني يكون فيه رصيد رأس المال الفعلي عند مستوى الرصيد الامثل ، ثم حدث شيء ما ـ تخفيض سعر الفائدة مثلاً ـ أدى الى زيادة الرصيد الامثل ، فسيظهر نتيجة لذلك فترة رواج وانتعاش خلال الفترة التي

---

(16) توجد نقطة أخرى أكثر دقة وانتظاماً تحت الاشارة اليها في الدراسات السابقة في الدورات الاقتصادية خاصة بوساطة الكتاب الالماني .Spiethoff . ولقد أشار الى أنه عندما تكون الصناعة بأكملها تعاني من نقص في رأس المال نجد أن صناعة انتاج السلع الرأسمالية تعمل بكامل طاقتها ، وان هذه الصناعة تكون هي نفسها تحت ضغط شديد لزيادة طاقتها الانتاجية (أي زيادة المستوى الامثل لرصيد رأس المال لديها) . وتؤدي محاولة صناعة السلع الرأسمالية الى زيادة طاقتها الانتاجية الى تكثيف وتطويل فترة الانتعاش والرواج التي ظهرت عندما كانت الصناعات الاخرى تحاول زيادة رصيد رأس المال لديها . اما في حالة الكساد ، عندما تعاني صناعة السلع الرأسمالية من فائض في رصيد رأس المال ، فسيوجد لديها طاقة انتاجية فائضة تحاول التخلص منها لوقف القيام بأي احلال . وللحصول على نقاش أوسع ومراجع أكثر انظر ؛

G.Haberler *"Prosperity and Depression"* (Eco. Intel. Servece, Leage of Nations 1941) p. 76 – 77. Spiethoff

ينمو فيها الرصيد الفعلي تجاه الرصيد الامثل الجديد . ومن ناحية أخرى اذا حدث مايجعل الرصيد الامثل أقل من الرصيد الفعلي ، فستظهر فترة نجد فيها أن الاستثمار بغرض الاحلال سيكون مساوياً للصفر ، ونجد فيها أيضاً أن صناعة السلع الرأسمالية ستتعطل بالكامل ، بينما يؤدي الاندثار والتقادم الى تخفيض الرصيد الفعلي لرأس المال . ويؤدي هذا كله الى ظهور كساد ليس فقط في صناعة السلع الرأسمالية ، وانما في صناعة السلع الاستهلاكية أيضاً .

وفي حالة التوازن ، عندما يكون رصيد رأس المال الفعلي مساوياً لرصيد رأس المال الامثل ، فأن الاستثمار الصافي يكون مساوياً للصفر . ومع هذا فأن الاستثمار الاحلالي ـ الذي يساوي الاندثار ـ سيحافظ على مستوى معين من النشاط في صناعة السلع الرأسمالية ، وسيكون الانفاق الاستهلاكي عند مستوى متناسق مع هذا المستوى من الدخل المتوالد في صناعة السلع الرأسمالية وتجارتها . ومع ذلك وطبقاً للفروض البسيطة هنا ـ فانه ليس من الواضح تماماً كيف يمكن أن يصل الاقتصاد الى هذا المستوى التوازني . (17)

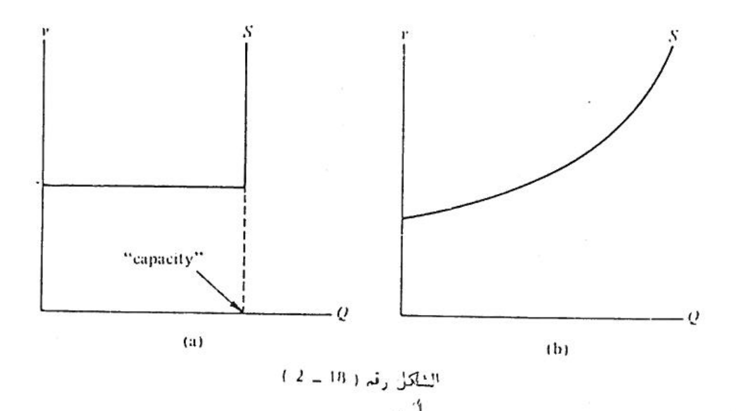
تكاليف السلع الرأسمالية
The Cost of Capital Goods

ويرتبط أحد الاعتراضات على هذا النوع من النظريات البسيطة التي تم تطويرها بمفهوم الطاقة الانتاجية لانتاج السلع الرأسمالية . ويميل الاقتصاديون عادة الى النظر الى الطاقة ـ ليس على أساس أنها كمية ثابتة ، وانما على اساس أنها قيد مرن على الانتاج مع وجود امكانية في زيادة حجم الناتج ولكن مع ظهور ارتفاع في التكاليف (الحدية) . ويتضمن مفهوم الطاقة الثابت أن منحني عرض السلع الرأسمالية يأخذ الشكل الذي يظهر في الجزء الاول من الشكل رقم (18 ـ 2) . في حين أن مفهوم الطاقة المرنة يتضمن منحني للعرض شكله مثل ذلك الذي يظهر في الجزء الثاني من الشكل . وفي هذه الحالة لاتوجد نقطة تحدد لنا « الطاقة » . فاذا حدث وأصبح المنحني عند نقطة ما منحني عمودياً فقد تستحق هذه النقطة أن

---

(17) سيلاحظ القارىء المدقق أنه قد تم شرح هذه الآلية في الفصل الثامن كجوهر لنظرية الدورات الاقتصادية التي دعا اليها الاستاذ Richard Goodwin . ومع ذلك استخدمنا عند ذاك نظرية مختلفة لرأس المال ، وهي أن الرصيد المرغوب فيه لرأس المال يتوقف على مستوى الناتج . أي نظرية « مبدأ المعجل » .

تسمى كذلك . ولكن من الممكن أن تكون هذه النقطة مسألة جامعية بحتة . حيث أن التكاليف المرتفعة للعرض تسبب في أن يصبح انتاج السلع الرأسمالية (Q) . في الظروف العادية . أقل من هذه النقطة .



الشكل رقم (18 ـ 2)

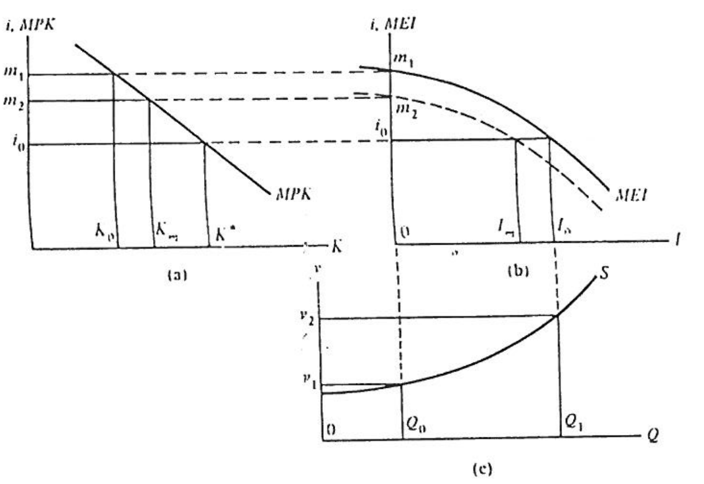
لنفترض الان أننا قمنا باحلال هذه الفكرة الخاصة بارتفاع التكاليف محل مفهوم الطاقة الثابتة في نظرية الاستثمار . سنجد في هذه الحالة أن تكاليف السلع الرأسمالية تتوقف على مستوى الانتاج . لنفترض أيضاً أن ـ مع معرفة سعر الفائدة ـ الرصيد الامثل لرأس المال يفوق الرصيد الفعلي . ولنرى الان ماهو مستوى الاستثمار .

ولكن يظهر لدينا الان ـ نوع من عدم الدقة ـ في مفهوم الرصيد الامثل لرأس المال . ويرجع ذلك الى أن أحد العناصر التي تحدد الرصيد الامثل لرأس المال هو تكاليف السلع الرأسمالية (v) . ويمكن أن نفترض أن (v) ثابتة بالنسبة الى المنشأة الواحدة . ولكننا نفترض الان أن هذه التكاليف هي عامل متغير بالنسبة للاقتصاد ككل . وانما تتوقف على مستوى الاستثمار الكلي .

أو بعبارة أخرى أنه من الممكن اعتبار تكاليف السلع الرأسمالية ثابته بالنسبة للمنشأة . ولكنها متغيرة بالنسبة للاقتصاد ككل .

ولنفترض الان اننا قد ازلنا عدم الدقة هذه عن طريق تعريف وتحديد منحني الطلب على رأس المال (الذي يعطي المستوى الامثل لرصيد رأس المال عند كل سعر فائدة) بالنسبة الى ذلك المستوى من تكاليف السلع الرأسمالية الذي **يتحقق عندما يكون الاستثمار الصافي مساوياً للصفر .**

ويوضح الشكل رقم (18 ـ 3) هذه الفكرة . ففي الجزء الاول من الشكل يمثل المنحني MPK (الانتاجية الحدية لرأس المال) الرصيد الامثل لرأس المال . ويجب أن نفهم أن كل نقطة تقع على هذا المنحني على أساس انها معرفة ليس فقط باستخدام التوقعات المحددة الخاصة بالايرادات ولكن أيضاً على أساس تكاليف انتاج السلع الرأسمالية المرتبطة بمستوى انتاج هذه السلع **عندما يكون مستوى الاستثمار الصافي مساوياً للصفر** . ويمثل المنحني (S) الذي يظهر في الجزء الثالث من الشكل منحني عرض السلع الرأسمالية .



الشكل رقم (18 ـ 3)

ويتمثل مستوى التكاليف الخاص الذي استخدم في تعريف وتحديد الكفاءة الحدية لرأس المال في الجزء الاول بالمستوى (v_1) في الجزء الثالث . ويرتبط هذا المستوى من التكاليف بمستوى انتاج للسلع الرأسمالية يبلغ (Q_0) والذي يساوي تماماً الاندثار الاجمالي .

فاذا كان سعر الفائدة محدداً في الجزء الاول من الشكل عند المستوى (i_0) . ومستوى رصيد رأس المال عند المستوى (K_0) عندئذ تظهر لدينا فجوة بين الرصيد الفعلي لرأس المال وبين الرصيد الامثل (K^{**}) . ويؤدي ذلك الى أن يكون الاستثمار مربحاً . ولكن ماهو مستوى الاستثمار ؟ ولقد قمنا في الجزء الثاني من الشكل برسم منحني اطلقنا عليه منحني الكفاءة الحدية للاستثمار (MEI) ويبدأ هذا المنحني من مستوى (m_1) . لان هذا هو مستوى العائد الحدي لرأس المال عندما يكون رصيد

رأس المال عند المستوى (K_0) (أنظر الجزء الاول من الشكل) وعندما تكون تكاليف انتاج السلع الرأسمالية هي عند المستوى (v_1) (انظر الجزء الثالث من الشكل) وينخفض مستوى الكفاءة الحدية للاستثمار (MEI) كلما زاد حجم الاستثمار مما يعكس حقيقة أن ارتفاع مستوى الاستثمار يؤدي الى ارتفاع تكاليف انتاج السلع الرأسمالية. والواقع فان منحنى الكفاءة الحدية للاستثمار ينخفض بنفس (النسبة) المعدل الذي يرتفع به منحنى تكاليف انتاج السلع الرأسمالية في الجزء الثاني من الشكل. وهو بذلك ماهو الا انعكاس في المرآة للمنحنى (S) (أي منحنى عرض السلع الرأسمالية). ولكن ماهو مستوى الاستثمار الذي سيتحقق؟ من الواضح أنه المستوى (I_0). حيث أن تكاليف انتاج السلع الرأسمالية عند هذا المعدل من الاستثمار ترتفع الى (v_2)، وهي مرتفعة بدرجة كافية بحيث تؤدي الى أن أي زيادة اخرى في الاستثمار ستخفض من العائد الحدي من رأس المال الى مستوى أقل من مستوى سعر الفائدة (i_0). وعلى هذا فأن مستوى الاستثمار (I_0) هو المستوى التوازني في «**الاجل القصير**». والنتيجة هي: ليس فقط أن المستوى التوازني (K^*) لرأس المال يتوقف على سعر الفائدة، وانما يتوقف، أيضاً المستوى «التوازني» أو «المرغوب فيه» أو «الامثل» للاستثمار (I_0) على سعر الفائدة.

ولكن المستوى (I_0) هو مستوى توازني في الاجل القصير فقط. ويرجع ذلك الى أن أي مستوى للاستثمار موجب أعلى من الصفر يؤدي الى زيادة رصيد رأس المال الفعلي (K). وتؤدي هذه الزيادة الى انتقال منحنى الكفاءة الحدية للاستثمار بأكمله الى أسفل. فمثلاً عندما يزداد رصيد رأس المال الى المستوى (K_m)، فان منحنى الكفاءة الحدية للاستثمار MEI سينتقل الى المنحنى المتقطع، وهذا يؤدي بدوره الى انخفاض مستوى الاستثمار الى (I_m). ويعني ذلك أن الزيادة المتتالية في رأس المال تؤدي الى اقتراب رأس المال الفعلي ببطء ناحية المستوى الامثل (١٨).

(١٨) ان نظرية الاستثمار التي تم تطويرها في الفقرات السابقة هي – في الجزء الاكبر منها – نظرية Keynes التي عرضها في كتابه «النظرية العامة» (الفصل الحادي عشر). الا أن Keynes قد عرض هذا الجزء بطريقة غير واضحة (وربما بطريقة مشوشة). فقد عرف جدول اطلق عليه: **الكفاءة الحدية لجدول رأس المال** "marginal efficiency of Capital Schedule

ويوضح هذا الجدول كمية الاستثمار التي ستحقق عند كل مستوى من مستويات سعر الفائدة. وينخفض هذا الجدول – كما يقول – لسببين، الاول انه كلما ارتفع رصيد رأس المال، كلما انخفض العائد المتوقع من استخدام الاصول الرأسمالية. والثاني هو أنه كلما ارتفع مستوى الاستثمار زادت تكاليف انتاج السلع الرأسمالية. ويستمر القيام بالاستثمار الى النقطة التي يتساوى MPK مع سعر الفائدة (i). ويعتبر Keynes أن السبب الثاني في انخفاض (MPK) هو الاكثر اهمية، في الاجل القصير، بينما أن السبب الاول هو المهم في الاجل الطويل.

ويعكس ذلك خلط (غير مرغوب فيه) بين العوامل التي ترتبط برصيد **رأس المال** وبين تلك التي ترتبط **بمستوى الاستثمار**. وقد أدى ذلك الى وجود تناقض وعدم وضوح من السهل ازالته عندما يفصل المرء بين هذين النوعين من الاعتبارات. وذلك كما فعلنا هنا. وقد قام Lerner بعملية الفصل هذه بوضوح.
Lerner A.
Economics of Control (MaCmillan,) 1944 Ch. 15.

وعلى الرغم من أن فكرة أن الحد الذي يفرض على انتاج السلع الرأسمالية يظهر في شكل ارتفاع تكاليف انتاجها وليس في شكل وجود قيد حاد ثابت على الطاقة الانتاجية، تبدو أكثر اناقة، الا أن المرء قد يشك كثيراً في الاهمية العلمية لهذا «التحسين» في التحليل. وهذه هي الحال فعلاً خاصة عندما نتذكر أن أسعار السلع الرأسمالية هي أسعار ثابتة الى حد كبير خلال الدورات الاقتصادية. ففي فترة الانتعاش فان الطريقة الوحيدة لتوزيع انتاج السلع الرأسمالية المتاح بين الزبائن ليس هو رفع أسعارها وانما «الانتظار». وتوضع الاوامر الجديدة في نهاية قائمة انتظار طويلة تتزايد باستمرار. ويتم انجاز الاوامر المتراكمة بالتدريج، وعند هذه النقطة، فان الانتعاش سينهار.

وسواء كانت فكرة ارتفاع تكاليف انتاج السلع الرأسمالية والتي اعتمد عليها Keynes كثيراً، هي فكرة أكثر «واقعية» من فكرة الطاقة الانتاجية أم لا، فانها في الواقع تضيف القليل مما هو مهم في تحليل الاستثمار، ومن الممكن أن يقوم مفهوم الطاقة باحلال تبسيط في التحليل الذي يعوض عن كل خسارة يمكن أن نخسرها بالابتعاد عن الواقعية. وكذلك فان مفهوم ارتفاع تكاليف انتاج السلع الرأسمالية ليس هو الطريق الوحيد لربط **مستوى الاستثمار** (وحجم رصيد رأس المال كذلك) بسعر الفائدة وجعله يتوقف عليه كما سنرى بعد قليل.

مشاكل النظرية الكلاسيكية
Problems with the Classical Theory

يبدو أن النظرية الكلاسيكية في الاستثمار – والتي تقرر أن رصيد رأس المال المرغوب فيه يتوقف فقط على سعر الفائدة – تتضمن أن الطريقة الوحيدة التي تجعل مستوى الاستثمار موجباً خلال فترة طويلة من الزمن، هي اجراء تخفيض مستمر في سعر الفائدة. ونظراً لانه لم يحدث مثل هذا التخفيض المستمر في سعر الفائدة خلال

القرن الماضي في معظم الدول الغربية . فان النظرية تفقد القدرة على تفسير عمليات التراكم الرأسمالي الكبيرة التي حدثت في هذه الدول خلال هذه الفترة .

ولا يعني ذلك ـ بطبيعة الحال ـ أنه لا يمكن استخدام تفسير آخر (مثل تلك التي سنناقشها في الفصل التاسع عشر) لتفسير « الاتجاه » Trend في تطور رصيد رأس المال . في حين نستخدم النظرية الكلاسيكية في تفسير (أو المساهمة في تفسير) دورات الاستثمار التي تظهر حول هذا الاتجاه الفعلي للمستوى الموجب من الاستثمار الصافي والذي يوجد له تفسير آخر . ولقد تم استخدام النظرية كذلك دائماً في الواقع . ومع ذلك فان الحكم الدقيق على النظرية من الممكن أن يرفض . أيضاً . أي دور مهم للنظرية في تفسير الدورات .

ولا يوجد أي شك في أن أسعار الفائدة قد تقلبت في شكل دوري في معظم الدول . وكذلك يبدو أنه يوجد شك قليل في أن هذه التقلبات قد صاحبها ـ جزئياً كنتيجة (١٩) ولكن الى حد ما أيضاً كسبب ـ تقلبات في الاستثمار أخذت طابع « الدورات الاقتصادية » . ولكن العلاقة السببية التي تبدأ من سعر الفائدة الى الاستثمار يجب أن تكون شيئاً آخر غير العلاقة التي يتضمنها التحليل الكلاسيكي . ويرجع ذلك الى أن هذا التحليل الكلاسيكي يتضمن أن دورات الاستثمار التي تظهر نتيجة للتغيرات في سعر الفائدة (i) يجب أن ترتبط بوجود تقلبات منتظمة في أساليب الانتاج الكثيفة بالنسبة لرأس المال ولاتوجد لدينا أية شواهد على ان هذه هي الحالة بالفعل .

والواقع فانه قد تم التمسك بمثل هذه النظرية خلال فترة العشرينات والثلاثينات . وقد تم وصف فترات الرواج على انها مجهودات ـ أساساً خاطئة وبدون فائدة ـ لتكثيف استخدام رأس المال في الانتاج . وقد تم تشجيع هذه المجهودات وجود انخفاض مصطنع في سعر الفائدة . والذي كان نتيجة اما للكساد الذي حدث في الدورة الاقتصادية الماضية / أو السياسة النقدية السهلة الخاطئة التي اتبعت في كل من الرواج والكساد . ولكن لن يمكن المحافظة على اسعار الفائدة المنخفضة هذه عندما نصل الى الرواج ، أو أنه حتى اذا تمت المحافظة عليها . فان غياب عناصر

(١٩) اذا كانت هناك دورات في الاستثمار ـ مهما كان السبب في ذلك ـ واذا كان (M) المعروض النقدي ثابتاً أو يتقلب بمعدل اقل من (V) سرعة دوران النقود . فانه من الواضح أن (i) يجب ان ترتفع في حالة الرواج وتنخفض في فترة الكساد . حتى ولو لم يكن لمثل هذا التغير تأثير ما على الاستثمار . وقد يبدو أن أسعار الفائدة المنخفضة « ستقود » الى الرواج في الاستثمار . على الرغم من انها لاتلعب أي دور سببي في ذلك .

الانتاج المكملة . أو بعض عدم التوازنات الاخرى . سيؤدي في النهاية الى أن ينتهي الرواج ، مما يترك وراءه اما مشاريع استثمارية غير كاملة ولا قيمة لها . أو مشاريع كاملة ولكنها لاتستطيع التنافس مع المشاريع التي تستخدم أساليب انتاج أقل كثافة في رأس المال . عندما تعود أسعار الفائدة الى مستواها الطبيعي . ولقد أطلق Hayek على هذه الصيغة من النظرية تأثير « ريكاردو » ـ "Ricardo effect" (ومن ثم ركز على الطبيعة الكلاسيكية للافكار التي تظهر في هذه النظرية) (٢٠) . ولقد أوضح Kaldor في نقده للاستاذ Hayek ـ ويجب أن نعتبر هذا النقد من النوع الانتقادات التي وجهت في تاريخ الاقتصاد ـ مدى سخف ماأسماه « اثر كونشريتينه » Hayek أو « أثر معروفة » (Hayek's Concertina effect» الذي يظهر في « اطالة » أو « تقصير » عمليات الانتاج (21) . وما زالت هناك بعض بقايا هذه الفكرة تتردد هنا وهناك في بعض الكتابات الاقتصادية الجانبية . الا أن الكاتب لم يقابلها في العقود الاخيرة (٢٢) .

وعلى الرغم من ان النقاش الكلاسيكي القائم على أساس سعر الفائدة وكثافة رأس المال قد يكون سليماً بالنسبة الى تحليل التوازن العام . او في المقارنة الدولية او أي اغراض اخرى . الا انه من العدل ان نقرر هنا ان هذا النقاش يضيف قليلاً جداً في تفسير ، (أ) العالم « الحقيقي في عمليات التراكم الرأسمالي . او (ب) التقلبات الدورية في الاستثمار .

ومع هذا فان غياب التقلبات قصيرة الاجل في كثافة رأس المال لا يعني ان سعر الفائدة لا يقوم بأي دور سببي في تقلبات الاستثمار . فاذا قمنا بتقديم بديل لتفسير

(20) وبين الذين اعتقدوا اعتقادا خاطئا (يصل الى حد الجريمة) في نظريات الدورات الاقتصادية القائمة على اساس التقلبات في درجة كثافة رأس المال كان L.Robbins: L.Mises و W. ropke وكذلك R.Stigler ، انظر Haberler, Op. Cit., p. 33-72.

ومن الممكن للمرء أن يفهم كيف دفع مثل هؤلاء الاقتصاديين ذوي الذكاء الخارق الى هذا النوع من الوهم بضرورة تفسير الدورات الاقتصادية في اقتصاد يكون دائما ضمن مستوى التوظف الكامل . والذي اضطرهم اليه تعلمهم الكلاسيكي .

(21) N.Kaldor: Professor Hayek and The Concertina effect» Economic, New Series, 9 (Nov. 1942) 359-382.

(٢٢) يجب أن يكون واضحاً اننا لا يمكن أن نقبل مجرد ظهور التقلبات الدورية في تراكم الرأسمالية الاكثر من اللازم في فترة الانتعاش ـ حتى ولو كانت مشجعة بوساطة وجود أسعار فائدة « منخفضة جداً » في فترات الكساد والرواج السابقة كتفسير . اللهم الا اذا تضمن ذلك سلماً رأسمالية ذات كثافة عالية بالنسبة لرأس المال بحيث تكون اقتصادية عند متوسط سعر الفائدة . عندئذ يصبح المرض « كلاسيكياً » بالمعنى الذي تتضمنه النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة .

تحديد رصيد رأس المال المرغوب فيه او التوازني . فان **التغيرات** في هذا الرصيد المرغوب فيه سينتج فجوات بين الرصيد الفعلي (K) وبين (K^*) والتي ستؤدي الى خلق فرص استثمار . ويمكن ان يتأثر معدل استغلال هذه الفرص الاستثمارية ـ من خلال وجود استثمار صافي موجب ـ بسعر الفائدة لأي سبب من أسباب كثيرة ومتعددة .

وأحد الاشكال المهمة جداً المحتملة والتي يمكن لسعر الفائدة من خلالها ان يؤثر في الاستثمار ، حتى ولو لم يكن لذلك تأثير عملي على كثافة رأس المال ، هو ان رجال الاعمال ينظرون الى اسعار الفائدة المنخفضة على انها منخفضة بالنسبة الى **متوسط أسعار الفائدة المتوقعة في المستقبل** . وكذلك ينظرون الى أسعار الفائدة المرتفعة على انها اعلى من اسعار الفائدة العادية او المتوسطة . والنتيجة هي انه عندما تكون اسعار الفائدة منخفضة فان رجال الاعمال ينفذون المشاريع الاستثمارية التي كان من الممكن ان تنفذ فيما بعد ، او انهم يقومون بتحديد المشروعات القائمة التي اجلوا القيام بها من أجل تفادي دفع الفائدة التي كانوا ينظرون اليها حينذاك على انها فائدة مرتفعة او بعبارة اخرى انه من الممكن وضع المشروعات « على الرف » عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة ، كما يمكن سحبها « من الرف » عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة .

والواقع فانه من المعقول جداً أن نقرر انه من الممكن ان يتم تأجيل او الاسراع في البحث في **التمويل** طويل الاجل ، وليس في تنفيذ المشروعات كرد فعل على التقلبات في سعر الفائدة . ومع هذا فانه توجد تكاليف معينة ، ناتجة عن الاحتفاظ بالارصدة المالية الاستثمارية عاطلة ـ خاصة اذا تم اقتراضها في وقت مبكر عن الحاجة اليها ـ . كما أنه توجد تكاليف للحصول على تمويل مؤقت للاسراع في تنفيذ مشروعات كمقدمة لتمويل دائم في المستقبل . وعلى هذا فانه يمكن ان تؤثر التقلبات في سعر الفائدة على الشكل الزمني ليس فقط للتمويل ، وانما ـ والى حد ما ـ أيضاً على تنفيذ المشروعات الموجودة في الخطة الاستثمارية طويلة الاجل للمنشأة .

وبالاضافة الى ذلك ، فانه من الممكن ان تتقلب مستويات أسعار الفائدة عكسياً مع الاستثمار ، ولكن الارتباط الزمني بين التغيرات في الاستثمار وتقلبات سعر الفائدة قد يكون نتيجة لحدوث تغيرات في مجموعة اخرى من العوامل : مثلاً في تقييم المقرضين او المقترضين لدرجة المخاطرة او تغيرات في اتجاهاتهم . لنفترض مثلاً ان الاجواء النفسية ـ والاجتماعية التي يعمل رجال الاعمال ضمنها كانت بحيث ينتج عنها تقليل في اهمية المخاطرة (من جانب كل من المقرضين والمقترضين)

وذلك عندما تكون الظروف ملائمة ومواتية ، وانها تتيح تقديرات مرتفعة لأهمية الخطورة عندما تكون الظروف غير ملائمة وغير مواتية ، او في اثناء الكساد او الركود . وسيؤدي ذلك الى وجود تقلبات في التطور الزمني للاستثمار تؤدي الى ـ اذا كان المعروض النقدي ثابتاً او يزداد ببطء نسبياً ـ ظهور أسعار فائدة عالية في فترات الرواج وليس في فترات الكساد . واذا افترضنا وجود فترات تباطؤ زمنية طويلة فان المرء يستطيع ان يستنتج ان أسعار الفائدة المنخفضة في فترة الكساد هي التي تؤدي الى الانتعاش في الاستثمار . وان أسعار الفائدة المرتفعة في فترات الرواج هي التي تؤدي الى نهاية هذا الرواج . ومع ذلك ـ ففي هذه الحالة ـ فان التسبيب يتجه في الاتجاه العكسي ولو جزئياً .

وسنتناول في الفصل التاسع عشر وتحت الجزء المعنون « القيود المالية على الاستثمار » بعض الاسباب الاخرى وربما أكثر أهمية ، التي تؤدي الى ان يؤثر سعر الفائدة على حجم الاستثمار حتى ولو كان ذلك في اطار الدورة الاقتصادية .

ومع انه من الممكن اعتبار الارتباطات التي تناولناها حتى الآن وبين سعر الفائدة والاستثمار ، وتلك التي سنتناولها في الفصل القادم ، كعناصر لنظرية ما في الاستثمار ، الا انها في الواقع ليست عناصر للنظرية الكلاسيكية ، والتي تقرر ان الرصيد الأمثل لرأس المال K^* يعتبر دالة في سعر الفائدة (i) نظراً لوجود ميزة لاساليب الانتاج الأكثر كثافة بالنسبة الى رأس المال .

نظرية Jorgenson الكلاسيكية الحديثة في الاستثمار

JORGENSON'S "NEOCLASSICAL" INVESTMENT THEORY

كما أشرنا سابقاً ، قام احد المنظرون الاقتصاديون المشهورون وواحد من دارسي الاقتصاد القياسي وهو Dale Jorgenson بتطوير صياغة متقدمة جداً للنظرية الكلاسيكية في الاستثمار ، والتي استخدمها Jorgenson نفسه وآخرون في اشتقاق خصائص معادلات الاستثمار لاغراض الدراسة التطبيقية [23] . وقد يستطيع التلخيص

(23) ظهر عدد كبير من النماذج في الآونة الاخيرة التي تدعى أيضاً كما يدعى Jorgenson انها « كلاسيكية حديثة » . ولكنها تقوم بافتراض فروض مختلفة او تستخدم متغيرات مختلفة عن تلك الى يستخدمها Jorgenson ومع ذلك فان المكان لا يسمح لنا بتلخيص هذه النماذج الاخرى .

القصير وغير المناسب التالي لنظرية Jorgenson ان ينقل للقارىء الخاصية التي يتميز بها إتجاه Jorgenson [24].

ومن الضروري أن نعرف هنا ومنذ البداية أنه يتم اشتقاق معادلة Jorgenson في الاستثمار مباشرة وبوضوح كامل من نظرية سلوك المنشأة الذي يهدف الى تعظيم الارباح . مع افتراض وجود توقعات كاملة . وحيث يوجد لدى المنشأة دالة انتاج تربط بين الاستثمار الحقيقي الحالي وبين الناتج الحقيقي في المستقبل ، ودالة الاستثمار الكلي ماهي الا « تكبير » لسلوك المنشأة . مع عدم الاهتمام بالمشكلة التي تم التركيز عليها في الفصول السابقة المرتبطة بتجميع دوال انتاج المنشآت .

ويقوم Jorgenson . باشتقاق الشرط التالي لوجود رصيد رأس المال الامثل (k^*) بالنسبة للمنشأة عند كل نقطة زمنية من نظرية سلوك المنشأة . (لاحظ أن الرموز التي يستخدمها Jorgenson تختلف قليلاً عن الرموز التي استخدمناها سابقاً) . وهذا الشرط هو : [25]

$$k_t^* = \gamma \frac{p_t}{c_t} y_t$$

حيث نفترض أن دالة الانتاج ـ عند أي نقطة زمنية هي (لغرض التبسيط) دالة Cobb–Douglas من الشكل الاتي :

$$y_t = \alpha k_t^{\gamma} l_t^{1-\gamma}$$

---

(24) D.W. Jorgenson
«Capital Theory and Investment Behavior» A. E. R., 53 (may. 1963) 247 – 268.

(25) تم اشتقاق هذا الشرط من تعظيم الارباح . والذي يتطلب مساواة « الانتاجية الحدية لرأس المال » مع « التكلفة الحدية لرأس المال » . فاذا افترضنا وجود دالة انتاج Cobb – Douglas الآتية :

$$y = \alpha k^{\gamma} l^{1-\gamma}$$

فأن الانتاجية الحدية لرأس المال تصبح كما يأتي :

$$\frac{\partial y}{\partial k} = \alpha \gamma k^{\gamma-1} l^{1-\gamma}$$

$$= \frac{\gamma \alpha k^{\gamma} l^{1-\gamma}}{k}$$

$$= \frac{\gamma y}{k}$$

واذا قمنا بمساواة الانتاجية الحدية لرأس المال (K) مع السعر التأجيري (C) وقمنا باعادة ترتيب الحدود نحصل على :

$$k = \frac{\gamma p y}{c} = k^*$$

حيث :

y = ناتج المنشأة الحقيقي

γ = الاس الخاص برأس المال في دالة Cobb–Douglas

l = حجم المدخلات من العمل (والعناصر الاخرى) في الانتاج

p = سعر الوحدة من انتاج المنشأة

c = السعر التأجيري للوحدة من رأس المال

rental price of capital

وهو يساوي :

$$c = q(r + \delta) - \dot{q}$$

حيث :

q = سعر السلع الرأسمالية ($\dot{q}$ هي معدل التغير المتوقع في q ـ)

r = معدل الخصم الزمني لدى المستثمر .

δ = معدل اندثار رأس المال (نفترض انه ثابتاً) .

واذا أخذنا في الاعتبار الضرائب على الارباح ، بما في ذلك الاندثار المسموح به (والمتزايد) لاغراض الضرائب ، واحتمال وجود خصم على الضرائب لاغراض الاستثمار ، فاننا نستطيع تحديد تكاليف رأس المال كما يأتي :

$$c_t = \frac{q_t(r + \delta)(1 - m_t - w_t z_t)}{1 - w_t} - \dot{q}_t$$

حيث :

w_t = معدل الضرائب الاساس

m_t = معدل السماح على الضرائب لاغراض الاستثمار

z_t = القيمة الحالية للاندثار المتزايد المسموح به (كنسبة من تكاليف الاستثمار) .

وتقوم المنشأة بتعظيم القيمة الحالية لكل أرباحها الجارية التي ستتحقق في المستقبل مع افتراض وجود تنبؤ كامل (خلال فترة زمنية طولها يساوي طول عمر الالات الرأسمالية التي ينظر في أمر شرائها الان) بالنسبة الى القيم المستقبلية للمتغيرات $(m, z, w, r, \delta, \dot{q}, q, p)$. ومن الممكن أن يحدث تغير في القيم المتوقعة لكل هذه المتغيرات في المستقبل . ولكن نفترض هنا أن هذه المتغيرات هي متغيرات مستمرة (بمعنى أن المشتقة بالنسبة الى الزمن لكل هذه المتغيرات تكون محددة) . ونشير هنا الى افتراضين آخرين ـ من بين فروض أخرى كثيرة ـ يعتبران ضروريان للمناقشة وهما : الاول : وجود رأس المال « سهل التكييف » "putty-putty"

capital– . بمعنى أنه حتى بعد القيام بتنفيذ الاستثمار، فانه من الممكن تعديل الاستثمار الى اساوب انتاجي جديد مختلف – آنياً وبدون تكاليف – يتلاءم مع التغيرات الجديدة في قيم المتغيرات (وهذا يتضمن انه حتى في الاجل القصير، وضمن المنشأة الواحدة، فانه من السهل جداً تغيير درجة كثافة رأس المال المستخدم في الانتاج). والغرض الثاني: هو اما اعتبار (r) كثابت (كما يفعل Jorgenson في دراساته التطبيقية، عادة عند قيمة تساوي 20 بالمائة)، أو أن نفترض أن التغيرات في (r) يتم أخذها في الحال في تحديد أسعار السلع الرأسمالية (q). (26)

وتعطينا المناقشة السابقة نظرية Jorgenson في رأس المال أي نظريته في وصف العوامل التي تحدد رصيد رأس المال المرغوب فيه. ويمكن مقابلة التعقيد النسبي الموجود في نظريته في رأس المال بالبساطة النسبية في نظريته في الاستثمار والتي تقرر أن:

$$k_t = k_t^*$$

بمعنى ان كل منشأة يكون لديها دائماً رصيد أمثل او مرغوب فيه لرأس المال أي:

$$i_t^N = k_t^*$$

حيث i^N هي الاستثمار الصافي.

واذا أخذنا في الاعتبار ان انتاج معظم السلع الرأسمالية يحتاج الى وقت (وهو وقت – على مايبدو – قد تم افتراض أنه ثابت بدون الأخذ في الاعتبار حجم الاستثمار الكلي في الاقتصاد ككل)، وان على المنشآت ان تطلب سلعها الرأسمالية (في شكل طلب) في وقت سابق بحيث تكون هذه السلع في مكانها عند الحاجة. ونظراً لأنه من الممكن ان يختلف طول فترة التباطؤ الزمنية هذه بالنسبة الى كل سلعة رأسمالية، فاننا نجد ان الاستثمار الذي **يتم تنفيذه** فعلاً في لحظة زمنية معينة يتوقف على سلسلة من القرارات السابقة. يقوم كل قرار منها على قيم المتغيرات التي ظهرت في ذلك الوقت. ومن ثم فان الاستثمار الصافي في أية منشأة يتوقف على قيم المتغيرات كما نراها في شكل سلسلة من الفترات السابقة.

واذا قمنا الآن بتجميع لكل المنشآت، واذا افترضنا ان كل القيم المتوقعة في المستقبل تتناسب مع القيم الجارية في الوقت الذي اتخذ فيه كل قرار استثماري (وذلك لافتراض ان التغيرات في القيم الجارية تؤدي الى تغيرات متناسبة في القيم في

(26) لا يظهر هذان الافتراضان الاخيران – ضمن بعض افتراضات الاخرى – في النماذج الحديثة التي تسمى أيضاً «بالكلاسيكية الحديثة».

المستقبل – وذلك مع بقاء الاشياء الاخرى ثابتة). واذا أخذنا الارقام القياسية لاسعار الناتج والارقام القياسية لاسعار الرأسمالية لتمثل الاسعار التي تؤثر في القرار ونهمل (لغرض البساطة، هنا) قوانين الضرائب، المتغير (q) فاننا نحصل على المعادلة التالية والتي يمكن اختبارها احصائياً باستخدام البيانات الكلية:

$$I_t^N = \sum_{i=0}^{n} \gamma b_i \Delta \left(\frac{PY}{Q(r+\delta)}\right)_{t-i} \quad \text{تدفق}$$

حيث تمثل الحروف الكبيرة المتغيرات الكلية. (r). (δ) المتوسطات وتمثل (b_i) الاوزان النسبية (حاصل جمعها يساوي الواحد الصحيح) لفترة التباطؤ الموزعة. واذا اضفنا الاستثمار بغرض الاحلال

$$I_t^R = \delta K_{t-1}$$

فان ذلك يعطينا معادلة الاستثمار الاجمالي كما يلي:

$$I_t^G = \sum_{i=0}^{n} \gamma b_i \Delta \left(\frac{PY}{Q(r+\delta)}\right)_{t-i} + \delta K_{t-1}$$

ويبدو للمؤلف هنا أن النظرية تتفادى في الواقع كل المشكلات المهمة والشيقة في نظرية الاستثمار. ويرجع ذلك الى أن النظرية تفترض غياب التغيرات غير المستمرة في التوقعات (ومنها مثلاً: التغيرات التي تحدث نتيجة لظهور تكنولوجيا جديدة، أو تغيرات نشأت نتيجة للتغير في قوانين الضرائب، التي تدخل في حساب قيمة (c) – أو ليس من المحتمل أنه قد تم التنبؤ بمثل هذه التغيرات التكنولوجية أو التشريعية؟). كما تفترض النظرية غياب مشكلة التجميع، واهمال توقف فترة التباطؤ الزمنية، أو (Q) على الاستثمار الاجمالي. وكذلك تفترض النظرية أن $k = k^*$ في كل الاوقات لكل المنشآت – وهو الافتراض الذي يتناسق مع كل ماسبق ذكره اعلاه. والنتيجة الرئيسية لكل هذه الافتراضات هو تفادي المشاكل المهمة والشيقة في نظرية الاستثمار (27). ويبقى هنا أن مايحدد كميات الاستثمار المرغوب فيه في المنشأة هو اما خضوع المنشأة لقانون تناقص الغلة (الداخلي بالنسبة للمنشأة)

(27) يمكن النظر الى أهمية الافتراض الخاص بوجود تنبؤ كامل من ناحية وافتراض غياب التغيرات غير المستمرة من ناحية اخرى. وذلك بالاعتراف بانه اذا كانت هناك تغيرات غير مستمرة في رصيد رأس المال الامثل (K^*) وان $I_t^N = K_t^*$ فان احتمال أن يكون I مساوياً $+\infty$ او $-\infty$ هو احتمال غير ممكن كما هو واضح. ومع ذلك يبدو وأن Jorgenson يعتقد انه لايوجد اي مستوى من الاستثمار (اقل من مالا نهاية) يمكن أن يحدد بوساطة قيود العرض. وان أي مستوى سالب من الاستثمار (اقل من ناقص مالا نهاية) يمكن ان يتم اقلمته من خلال اندثار وتقادم رأس المال الموجود.

أو حجم السوق الخاص بهذه المنشأة . ومع ذلك وكما رأينا ، فان هذه الاثار يلغي بعضها بعضاً خلال عملية التجميع (28) .

ومن الواضح أن Jorgenson يقوم بتوصيف اقتصاد يتمتع بمستوى توظف كامل . حيث نجد أن كل الاجور والاسعار مرنة مرونة كاملة . وحيث لاتوجد تقلبات واسعة في الاستثمار . وربما يكون من المعقول ان نفترض انه في قدرة رجال الاعمال أن يتنبأوا بشكل كامل بالتغيرات في الطلب على السلع النهائية . ومن ثم فانهم يستطيعون اتخاد قرارتهم الاستثمارية في الوقت المناسب الذي يمكنهم من مقابلة الطلب على منتجاتهم . وكذلك يستطيعون اتخاد قرارات بعدم الاستثمار عندما ينخفض الطلب على منتجاتهم . ومن الممكن أيضاً أن يكون في استطاعة المشترين المحتملين التنبؤ تنبؤاً كاملاً بالتغيرات الطفيفة في عرض وأسعار السلع الرأسمالية والتي تصاحب هذه التعديلات . ومع ذلك فهذا الاقتصاد ليس هو الاقتصاد الذي نعرفه ونعيشه بالفعل . وحيث توجد فعلاً اندفاعات وتقلبات في الطلب على الاستثمار والفترات الطويلة من الانتظار للحصول على السلع الرأسمالية . يتلو ذلك كله انخفاض حاد وانهيار في الطلب على الاستثمار . وحيث توجد فعلاً فترات تظهر فيها طاقات معطلة في المكائن والمعدات (والعمل) في كل من صناعة السلع الرأسمالية والسلع الاستهلاكية .

وعلى الرغم من ذلك . فمن المفيد ان نلاحظ ان صيغة Jorgenson للنظرية الكلاسيكية في الاستثمار ليست بشكل أساسي نظرية « للاستثمار كدالة في سعر الفائدة » وبصفة عامة فان Jorgenson ـ في دراساته التطبيقية ـ يعطي لمعدل الخصم الذي يستخدمه رجال الاعمال قيمة اعلى بكثير من قيمة سعر الفائدة . ويعتبره أقل حساسية بالنسبة للتغيرات في هذا الاخير . ومعنى ذلك ان Jorgenson لايفترض وجود أية تغيرات في الاجل الطويل او في الاجل القصير في معامل كثافة رأس المال تنتج عن التغيرات في سعر الفائدة . وان مثل هذه التغيرات من الممكن ان تحدث نتيجة للتغيرات في قوانين الضرائب او التغيرات في المستوى العام لاسعار السلع الرأسمالية بالنسبة الى المستوى العام لاسعار السلع النهائية . حتى ولو كانت هذه التغيرات الاخيرة دورية فقط .

واذا افترضنا ان التغيرات في قوانين الضرائب هي تغيرات تلقائية خارجية . فان نظرية Jorgenson في الاستثمار تتضمن ان التغيرات الداخلية او المنتظمة تظهر نتيجة او كرد فعل على :

(28) انظر الملاحظة رقم (15) .

(أ) التغيرات الجارية والماضية في النسب بين أسعار السلع النهائية وبين أسعار السلع الرأسمالية (P/Q) (29) .

(ب) التغيرات في الناتج الكلي (ΔY) . على الرغم من ان Jorgenson لايفترض ان التغيرات في (Y) ستتضمن تغيرات في مستوى التوظف الكلي (عدا تلك التغيرات التي تعكس التعبير في حجم القوى العاملة) .

ومع ذلك فان Jorgenson قد قدم أساساً نظرياً كاملاً لمبدأ المعجل البسيط . مادمنا قد افترضنا أن (P/Q) ثابتة . وعلى الرغم من أن Jorgenson قد اطلق على نظريته لقب « الكلاسيكية الحديثة » الا أننا نجد أن النظرية ترتبط ارتباطاً ضعيفاً بما سبق وأن اطلقنا عليه ـ حتى الان ـ بالنظرية الكلاسيكية في الاستثمار .

أسئلة للمراجعة :

1 ـ افترض أن مشروعاً استثمارياً ما من الممكن ان يدر عائداً سنوياً كما يأتي :
$y_{15}, \ldots, y_2, y_1$

(أ) حدد بدقة ماهي العوامل التي أخذت في الاعتبار عند تقدير هذه العوائد السنوية المتوقعة ؟

(ب) ماهما نوعا المعلومات الاخرى اللازمة لتقييم هذا المشروع ؟

(جـ) اذا عرفت هذين النوعين من المعلومات ، حدد بدقة كيف يمكن للمرء أن يقرر أيستثمر أم لا ؟

(د) كيف يمكن ان تؤثر التغيرات في كل عنصر وارد في النقطة (أ) وكل عنصر وارد في نوعي المعلومات الواردة في النقطة (ب) على القرار الاستثماري ؟

2 ـ اذا كان هناك اختلاف بين رصيد رأس المال الامثل او المرغوب فيه وبين رصيد رأس المال الفعلي ، فان ذلك سيؤدي الى ظهور الاستثمار (سالباً او موجباً) :

(29) لم يحاول Jorgenson ان يستكشف بشكل منتظم لماذا يمكن ان يتغير المعدل بين هذين السعرين . ولكن اذا أخذنا في الاعتبار سريان قانون تناقص القلة في الصناعات الرأسمالية . فان التغيرات في مستوى الاستثمار يمكن ان تؤدي الى تغيرات في هذا المعدل .

(أ) ماهو المقصود بمفهوم رصيد رأس المال الامثل او المرغوب فيه . وما هي المتغيرات التي يمكن ان تؤثر فيه ؟ ولماذا ؟

(ب) أن مجرد وجود فرق بين رصيد رأس المال الامثل ورصيد رأس المال الفعلي لا يقدم لنا نظرية في الاستثمار . أوضح وفسر .

(جـ) اذا وجد اختلاف فعلاً بين الرصيدين . استعرض مع التفسير ثلاثة صيغ بديلة على الاقل لما يمكن ان يحدد مستوى الاستثمار .

3 ـ قيّم بدقة العبارة الاتية :

« نظراً لان الكفاءة الحدية للاستثمار (MEI) تتناقص عادة كلما زاد عدد المشاريع الاستثمارية المنفذة . فان معدل سعر الفائدة الذي يتساوى مع الكفاءة الحدية للاستثمار يجب أن ينخفض أيضاً حتى يزداد الاستثمار . وهذا هو السبب في نشوء العلاقة العكسية بين سعر الفائدة من ناحية وبين الاستثمار الكلي من ناحية أخرى » .

4 ـ اشرح العبارة الاتية :

« ترتبط النظرية الكلاسيكية في الاستثمار بصورة جوهرية باقتراحات حول التفوق التكنولوجي لاساليب الانتاج ذات الكثافة العالية في رأس المال . وحول العرض الكلي النسبي لرأس المال وعناصر الانتاج الاخرى » .

5 ـ كتب Keynes العبارة الآتية :

« ستتناقص الكفاءة الحدية . . لرأس المال مع زيادة الاستثمار وذلك نتيجة لسببين **الاول** : أن العائد المحتمل أو المتوقع لرأس المال سيختفي كلما زاد عرض رأس المال . **والثاني** : هو أنه ـ كقاعدة ـ فان الضغط على الطاقة الانتاجية في صناعة (السلع الرأسمالية) سيؤدي الى أن يرتفع سعر عرض (هذه) السلع » .

ماهو الخطأ المنطقي في هذه العبارة ؟ كيف يمكن اعادة صياغة العبارة بحيث نزيل هذا الخطأ ونحتفظ مع ذلك بالفكرة الجوهرية لها .

6 ـ أشرح مايأتي :

« من الممكن أن يحل مفهوم الطاقة الانتاجية لانتاج السلع الرأسمالية محل مفهوم التكاليف المتزايدة لانتاج السلع الرأسمالية بدون احداث أي تغير جوهري في نظرية الاستثمار » .

7 ـ كيف قام Jorgenson بتعريف السعر التأجيري لرأس المال ؟ اشرح بكلمات الدقة في تعريف كل عنصر من عناصره .

مراجع مختارة :

J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (Harcourt Brace, 1936), Chapters 11–12.
(Keynes' discussion of the theory of investment.)

A. P. Lerner, *The Economics of Control* (Macmillan, 1944), Chapter 25.
(A clear and precise statement of fundamental classical ideas, as adapted by Keynes.)

J. Hirshleifer, "On the Theory of Optimal Investment Decision," *Journal of Political Economy*, 66 (August 1958), 329–352.
(An influential, but demanding, analysis of optimal investment decisions, given certainty of the future, as integrated with simultaneous consumption decisions.)

D. W. Jorgenson, "Capital Theory and Investment Behavior," *American Economic Review*, 53 (May 1963), 247–268, reprinted in L. R. Klein and R. A. Gordon (eds.), *Readings in Business Cycles* (R. D. Irwin, 1965), pp. 366–378.
(The single best statement of Jorgenson's approach.)

19 الفصل التاسع عشر

نظرة أكثر شمولية في الاستثمار
A Broader View of Investment

قدم Jorgenson – كما اوضحنا في الفصل الثامن عشر – نظرية متقدمة وصياغة أفضل لمبدأ المعجل، تقوم على أساس الافكار الكلاسيكية. فقد أوضح أن الاستثمار يتوقف على (وسط مرجع) للتغيرات السابقة في الدخل (ΔY) مع بقاء الأشياء الاخرى على حالها. ويظهر الاختلاف الأساس بين مفهوم مبدأ المعجل الذي أوردناه في الفصل الثامن وبين مبدأ المعجل في نظرية Jorgenson في أن حجم المعجل أصبح في نظرية Jorgenson متغيراً، يتوقف على التغيرات في سعر الفائدة (اذا كان في الامكان افتراض أن أسعار الفائدة المرتبطة بقرار الاستثمار تتغير) او يتوقف على النسبة بين أسعار السلع النهائية وأسعار السلع الرأسمالية، أو على قوانين الضرائب. ويظهر أن Jorgenson يميل الى أن يوضح أنه في حالة عدم حدوث أي من هذه التغيرات فان الاستثمار الصافي (I^N) يرتبط بعلاقة تتناسب مع التغيرات الاخيرة في الدخل (ΔY). إما اذا كانت هناك تغيرات في أي من العوامل السابقة، بأن ذلك سيؤثر على حجم المعجل، وبهذه الطريقة تصبح كمية الاستثمار محفزة (تتوقف على) بالتغيرات في الدخل (Y). (1)

ومادام Jorgenson قد قام باشتقاق مايبدو أنه صياغة متطورة لمبدأ المعجل من القروض الكلاسيكية البحتة فانه يحق للمرء أن يتعجب ويتساءل لماذا لم يتوصل

(1) يجب أن تشير هنا الى أن Jorgenson لم يفكر أبداً بأي معنى من المعاني في أن تكون نظريته صيغة من صيغ مبدأ المعجل. واذا اخذنا في الاعتبار كل الفروض التي تقوم عليها النظرية (المنافسة الكاملة والتنبؤ الكامل) واستمرار وجود مستوى التوظف الكامل الذي يتضمنه ذلك فانه من الواضح أن النظرية لاتعمل بنفس طريقة عمل مبدأ المعجل.

رصيد رأس المال المرغوب فيه لا يتوقف فقط على مستوى الناتج ، وانما يتوقف ايضاً على سعر الفائدة ، والاسعار النسبية وعلى معدل الضرائب ، الا أن نظريته في كيفية حدوث التعديلات هي نفس النظرية البسيطة غير المتطورة التي استخدمناها في صيغة مبدأ المعجل البسيطة في الفصل الثامن والتي تتضمن أنّ :

$$I_t = \Delta K_t^*$$

أو اذا اخذنا في الاعتبار وجود فترات تباطؤ زمنية بين انتاج واستخدام السلع الرأسمالية فان

$$I_t = \sum_{i=0}^{n} b_i \, \Delta K_{t-i}^* \qquad (\sum b_i = 1)$$

ولقد اشرنا في الفصلين الثامن ، والثامن عشر ، الى وجود عدد من المشاكل التي ترتبط بهذه النظرية في الاستثمار . وقد أقترحنا أيضاً في الفصل الثامن عشر ، عدداً من التنقيحات التي يمكن اجراءها ، من بينها افتراض وجود قيد على الطاقة الانتاجية في صناعة السلع الرأسمالية / أو أن تكاليف انتاج السلع الرأسمالية ترتفع كلما زاد الاستثمار . كما اكدنا أيضا ، في الفصل الثامن ، على أنه اذا كانت التغيرات الاخيرة والجارية في الطلب الكلي معطاة (Given) ، فان رد فعل الاستثمار سيتوقف أيضاً على توقعات رجال الأعمال الخاصة بطول فترة بقاء واستمرار هذه التغيرات . ولقد تم ادخال هذا العامل الاخير **بطريقة منهجية** formally في تحليل Jorgenson ، الذي يحتوي على المجموعة الكاملة من الكميات والاسعار المتوقعة توقعاً كاملاً الا أن التنبؤ أو التوقع ليس كاملاً ، في الحقيقة ، ولم يقدم Jorgenson اية آلية (حركية) واضحة في تحليله لتشكيل مثل هذه التوقعات ، ماعدا الغرض الخاص بأن الاسعار المتوقعة ـ بصرف النظر عن كيفية ربطها بالاسعار الجارية ـ تتغير اذا تغيرت الاسعار الجارية . وبالاضافة الى ذلك فانه يثار سؤال حول موقف الكميات التي يتوقع رجال الاعمال بيعها في المستقبل . ويفترض Jorgenson بهذا الخصوص ، وجود دالة انتاج كلاسيكية تربط الاستثمار الجاري بالانتاج في المستقبل ، وأن وجود التنبؤ الكامل يؤدي الى ظهور حجم الاستثمار الجاري المناسب لانتاج الكميات المتوقعة . ولكن التنبؤ ليس كاملاً مرة أخرى ، وأنه من الممكن جداً أن لا يتم استخدام رأس المال الذي تم استثماره اليوم بالكامل غداً ، أو أنه قد يظهر عجز أو نقص في رأس المال غداً . ونحتاج هنا ـ مرة اخرى ـ الى أن نفهم جيداً كيف يتم تكوين التوقعات الخاصة بالكميات .

وسنوضح بالاختصار ـ في الجزء الفرعي الآتي ـ كيف استطاع أحد المدافعين الرئيسين عن مبدأ المعجل بناء آلية للتوقع في نظريته في الاستثمار . كما سنقدم

صيغة اخرى بديلة لمبدأ المعجل في الجزء الفرعي الذي يلي ذلك . ثم نعود مرة أخرى ـ في الجزء الرئيسي الآتي ـ الى الفكرة الرئيسة ، والتي لخصناها في الفصل الثامن ، وهي أنه من الممكن أن تؤثر مجموعة واسعة من العوامل « المالية » أيضاً على مستوى الاستثمار .

صيغة الدخل الدائم لمبدأ المعجل للاستاذ Eisner

Eisner's «Permanent Income» Version of The Acceleration Principle

يعتبر Eisner من اكثر المتحمسين بين المؤيدين المحدثين لنظرية مبدأ المعجل في الاستثمار واكثرهم عنفاً في مهاجمة البدائل الاخرى للنظرية وعلى الرغم من أن Eisner يعترف بأن لاختبارات الاحصائية (باستخدام عدة انواع من البيانات) للشكل البسيط لمبدأ المعجل الذي يجعل (I^N) الاستثمار الصافي يتوقف على التغيرات الجارية (ΔY) في الدخل ، تفشل في تدعيم هذا الاقتراح بشكل واضح ، الا أنه يناقش في أن السبب في هذا الفشل يرجع الى التبسيط الكبير في مبدأ المعجل الذي يظهر في النظرية التي توضح أمام الاختبار التطبيقي . ويركز Eisner ، بصورة اساسية ، على أن الاشكال المبسطة لمبدأ المعجل تفترض ضمنياً ان أي تغير في المبيعات الجارية ينظر اليه البائعون على أنه تغير دائم . أما اذا توقع رجال الأعمال أن هذا ليس تغيراً دائماً ، فانه توجد امامهم بدائل ممكنة ليعدلوا من انتاجهم بدون اللجوء الى طلب معدات رأسمالية جديدة . ومن بين هذه البدائل اللجوء الى العمل الاضافي ، أو استخدام الالات والمعدات الأقل كفاءة ، أو تخفيض المخزون أو ترك الاسعار ترتفع . وعلى الرغم من أن هذه الطرق البديلة لها بعض العيوب بالمقارنة مع التوسع في الطاقة ، الا أن لها مزايا أخرى كثيرة بالمقارنة مع توسع في الطاقة بوساطة شراء مكائن ومعدات جديدة يظهر فيما بعد أنها عديمة الفائدة . والنتيجة هي أن المنشآت تكون حذرة في رد فعلها تجاه الزيادات أو الانخفاض الجاري في حجم المبيعات ، حتى يتأكدوا من وجود تغير حقيقي يحدث فعلاً ، وليس مجرد « صورة خادعة » (blip) والتي يمكن ان تستمر لفترة قصيرة نسبياً .

(3) R.Elsner: Investment: Facts and Fancey» A.E.R. 53 (1963) 237-246: R. Eisner and R.H. Strotz: Determinants of Business Investment» in (impact of Monetary Policy) A series of Research Studies prepared for the commission on Money and credit (Prentice-Hell, 1964), R. Eisner: A permanent Income Theory of Investment, Some Imperical Explorations «A.E.R. 57 (1967) p. 363-391.

ولقد استعار Elsner مفهوم التغيرات « الدائمة » في الداخل من Friedman لتوضيح نوع العمليات التي تقوم بها المنشآت عند تقدير وتقييم التغيرات الجارية في مبيعاتها . وقد عرّف التغير الدائم باستخدام « وسط مرجع متحرك » للتغيرات التي حدثت في الماضي . ولا يعني ذلك أنه لاتوجد لدى المنشآت أية معلومات حول مدى استمرارية التغيرات في المبيعات . عدا ملاحظاتها حول وجود هذه التغيرات فعلاً . وما يعنيه Elsner هنا هو أن وجود التغيرات نفسها هو اكثر المعلومات أهمية واكثرها اقناعاً للمنشآت . وانه ــ كما يعتقد Elsner هو النوع الوحيد الذي يمكن ادخاله بانتظام في نظرية للاستثمار الكلي . ويناقش Elsner أيضاً أن المنشآت تقوم باعطاء أهمية اكبر للتغيرات في المبيعات للصناعة كُلّا من تلك الأهمية التي تعطيها للتغيرات في المبيعات الخاصة بها .

وعلى هذا فان دالة الاستثمار تجعل الاستثمار الاجمالي يتوقف على فترة تباطؤ موزعة للتغيرات الجارية والماضية في المبيعات . بالاضافة الى الاستثمار الاحلالي الذي يمثل نسبة من رصيد رأس المال الفعلي في الفترة السابقة . والواقع فان الشكل التطبيقي لمعادلة الاستثمار ــ يظهر كما لو كان متطابقاً مع معادلة Jorgenson . عدا أنها لاتحتوي على الحد$P/Q(r + \delta)$الذي يسمح بأن يكون معامل المعجل **متغيراً** . وتكون المعادلة كما يأتي :

$$I_t^G = \alpha \sum_{i=0}^{n} b_i \Delta Y_{t-i} + \delta K_{t-1} \qquad (\sum b_i = 1)$$

ومع ذلك . فان الأهمية الاقتصادية لفترة التباطؤ الموزعة في نظرية Elsner تختلف اختلافاً كبيراً عن تلك الأهمية في نظرية Jorgenson . حيث كان الهدف من ادخال هذه الفترة في نظرية Jorgenson هو أظهار الوقت اللازم بين اصدار **أوامر** الاستثمار . وبين تنفيذ الاستثمار . في حين أن فترة التباطؤ الموزعة . تعني بالنسبة الى Elsner . وجود التغيرات « الدائمة » في المبيعات وذلك بواسطة الوسط المتحرك للتغيرات الماضية . وعلى الرغم من أن Elsner يعترف بامكانية وجود فترات تباطؤ بين **قرارات** الاستثمار . وبين تنفيذ الاستثمار ايضاً . ويعترف ايضاً بوجود فترات تباطؤ **متغيرة** ، تعكس القيود على العرض . الا أنه لم يبذل أي مجهود في ادخال هذه الفترات في النموذج لغرض الاختبار الاحصائي .

صيغة بديلة لنظرية المعجل

An Alternative Formulation of The Acceleration Principle

تقوم الصياغة العادية البسيطة لنظرية المعجل بتفسير الاستثمار الصافي على أنه ذلك المقدار الذي يملأ أية فجوة تظهر بين رصيد رأس المال الأمثل اليوم ــ الذي يرتبط بعلاقة تناسب مع ناتج اليوم او بين رصيد رأس المال الامثل بالامس الذي يرتبط ايضاً بعلاقة تتناسب مع ناتج الامس وذلك في الشكل الآتي :

$$I_t^G = K_t^* - K_{t-1}^* + \delta K_{t-1}$$
$$= \alpha (Y_t - Y_{t-1}) + \delta K_{t-1}$$

أو أن

$$I_t^G = \alpha \Delta Y_t + \delta K_{t-1} \qquad (1)$$

وتفترض المعادلة رقم (1) في شكل صريح أن **رصيد رأس المال الفعلي بالأمس** (وأيضاً رصيد رأس المال الفعلي اليوم) كان مساوياً بالضبط **لرصيد رأس المال الأمثل** اللازم لانتاج ناتج الأمس . الا أننا نعرف ــ ولاسباب كثيرة ــ أنه من المحتمل أن لايؤدي الاستثمار الذي يتم **تنفيذه فعلاً** اليوم الى أن يكون لدينا تماماً الرصيد الأمثل لرأس المال اليوم . وأيضاً فاننا نعرف أن رصيد رأس المال الفعلي بالأمس قد يختلف كثيراً عن الرصيد الامثل الذي كان يعتبر كذلك لانتاج الأمس . وحيث أننا نعرف رصيد رأس المال الفعلي بالأمس فقط عندما نتخذ قرار الاستثمار اليوم . بالاضافة الى معرفة ذلك الجزء الذي يمثل الاستثمار الاحلالي اليوم . فاننا نستطيع أن نكتب بشكل أكثر واقعية معادلة نظرية مبدأ المعجل البسيطة كما يأتي :

$$I_t^G = K_t^* - K_{t-1} + \delta K_{t-1}$$
$$= K_t^* - (1 - \delta) K_{t-1}$$

حيث $(1 - \delta)K_{t-1}$ تمثل الجزء من رصيد رأس المال بالأمس الذي يبقى صالحاً للاستخدام اليوم . واذا افترضنا أيضاً أن رصيد رأس المال الأمثل يرتبط بالدخل كما يأتي :

$$K_t^* = \alpha Y_t$$

فاننا نحصل على المعادلة الآتية

$$I_t^G = \alpha Y_t - (1 - \delta) K_{t-1} \qquad (2)$$

ويبدو أن المعادلة رقم (2) تستطيع أن تدعي أنها تستحق أن تسمى بنظرية للمعجل على الرغم من أنها لاتحتوي على ΔY_t حيث انها تستخدم Y_t وكذلك بدلاً من أن تستخدم $+\delta K_{t-1}$ فانها تحتوي على $-(1-\delta)K_{t-1}$

ومع ذلك فانه من الواضح انه لن تعرف ΔY_t. التي تظهر في المعادلة رقم (1) أو Y_t في المعادلة رقم (2) في الوقت الذي تتخذ فيه قرار الاستثمار. وعلى هذا فاننا نستطيع (تبعاً لطريقة الاستاذ (Elsner)) أن نحل محل ΔY_t في المعادلة رقم (1) بالوسط المرجع المتحرك للتغيرات الماضية في الدخل ΔY's كما يأتي :

$$I_t^G = \alpha \sum_{i=1}^{n} b_i \Delta Y_{t-i} + \delta K_{t-1} \qquad (\sum b_i = 1) \qquad (1a)$$

وبنفس الطريقة نستطيع أن نحل الوسط المتحرك المرجع للدخل في الفترات السابقة Y_t محل الدخل الذي يظهر في المعادلة رقم (2). ويكون لدينا بالتالي المعادلة الآتية :

$$I_t^G = \alpha \sum_{i=1}^{n} b_i Y_{t-i} - (1-\delta)K_{t-1} \qquad (\sum b_i = 1) \qquad (2a)$$

ويوجد شكل آخر لهذا الاتجاه (هو شكل يأخذ في الاعتبار عدم التأكد من تقديرات Y_t). ويفترض هذا الاتجاه أن تقديرات الدخل Y_t هي تقديرات غير مؤكدة، وأن المنشآت تقوم، عادةً، بتخفيض تقديراتها للدخل وذلك باستثمار مقدار أقل من المقدار الذي تتطلبه ضرورة زيادة رصيد رأس المال الفعلي لديهم بحيث يكون متناسباً مع تقديراتهم للدخل. ويرجع السبب في أنهم يبنون سلوكهم الاستثماري على أساس مستويات للدخل تقل عن مستوياتهم التقديرية، هو ان تصحيح الاخطاء الناتجة عن انخفاض الاستثمار هو أسهل بكثير من تصحيح الاخطاء الناتجة عن الافراط في الاستثمار. وعلى هذا فانه يمكن تحديد سلوك رجال الأعمال في هذه الحالة كما يأتي :

$$I_t^G = \beta\left[\alpha \sum_{i=1}^{n} b_i Y_{t-i} - (1-\delta)K_{t-1}\right]$$

أو أن

$$I_t^G = \alpha\beta \sum_{i=1}^{n} b_i Y_{t-1} - \beta(1-\delta)K_{t-1} \qquad (2b)$$

حيث $0 < \beta < 1$

وعند اخضاع أية من المعادلتين (2a) أو (2b) للأختبار الاحصائي فاننا نكتبها كما يأتي :

$$I_t^G = A \sum_{i=1}^{n} b_i Y_{t-1} - BK_{t-1} \qquad (\sum b_i = 1) \qquad (2c)$$

ويتشابه الاختلاف بين المعادلة (1a) والمعادلة (2a) مع الاختلاف بين المعادلة (1) والمعادلة (2) وهو أننا نستخدم (Y) الدخل بدلاً من (ΔY) التغير في الدخل. وفي اختلاف الاشارة الجبرية للحد K_{t-1} (4). ويمكن للمرء ـ الذي يقبل بالنظرية التي تتضمنها المعادلة رقم (2a) ـ أن يقبل بالتفسير القائم على اساس الاختبار الاحصائي للمعادلة رقم (2a). مفسراً القيمة التي يحصل عليها للمعامل (A) على أنها قيمة المعجل. والقيمة التي يحصل عليها للمعامل (β) على أنها تمثل المقدار ($1-\delta$) والذي يمكن بسهولة تقدير قيمة (δ) منه. ومن ناحية أخرى. فاذا كانت النظرية المقبولة هي النظرية التي تتضمنها المعادلة رقم (2b). فان المرء سيحتاج أولاً الى اجراء تقدير لقيمة (δ) (وهو أمر سهل القيام به) بالاضافة الى قيمة (B) المقدرة حتى يستطيع أن يفسر المعامل (β). ومن هنا. واذا عرفنا قيمة المعامل (A) فاننا نستطيع الحصول على قيمة معامل المعجول (α).

---

(4) وحتى تتشابك علينا الأمور اكثر. يتم احيانا احلال معادلة اخرى لاتستخدم الوسط المرجع المتحرك لتغيرات في الدخل وانما تستخدم الوسط المرجع المتحرك للدخل نفسه. وذلك محل المعادلات التي تشبه المعادلة رقم (1a). ويؤدي ذلك الى أن يظهر الحد الأول من المعادلات التي تشبه المعادلة رقم (1a) كما لو كان متطابقاً مع الحد الأول من المعادلة رقم (2a). والواقع انهما ليسا متطابقين. ويمكن رؤية ذلك بالاخذ في الاعتبار الصياغة الاتية لوسط متحرك مرجع لثلاث فترات للتغيرات في الدخل :

فاذا افترضنا أن

$$b_1 \Delta Y_{t-1} + b_2 \Delta Y_{t-2} + b_3 \Delta Y_{t-3} \qquad (\sum b_i = 1)$$

يمكن كتابتها كما يأتي

$$b_1(Y_{t-1} - Y_{t-2}) + b_2(Y_{t-2} - Y_{t-3}) + b_3(Y_{t-3} - Y_{t-4})$$

أو في الشكل الآتي

$$b_1 Y_{t-1} + (b_2 - b_1)Y_{t-2} + (b_3 - b_2)Y_{t-3} - b_3 Y_{t-4}$$

والتي يمكن من ثم كتابتها كما يأتي :

$$c_1 Y_{t-1} + c_2 Y_{t-2} + c_2 Y_{t-3} + c_3 Y_{t-4}$$

ويبدو ذلك الان في شكل وسط متحرك مرجع للدخل. ومع ذلك فانه من اسهل أن نرى أن حاصل جمع C_i (1 . 2 . 3 . 4) ليس واحدا صحيحا وانما الصفر. حيث أن بعض المعاملات موجب والاخر سالب لان $c_2 = b_2 - b_1, c_1 = b_1, c_4 = -b_3, c_3 = b_3 - b_2$ وحاصل الجمع هو الصفر. والنتيجة هي أنه عندما يتم تحويل مبدأ المعجل من الشكل الذي يستخدم ΔY الى الشكل الذي يستخدم (Y) فاننا يجب أن نقرر أن حاصل جمع الاوزان يجب أن يكون مساويا للصفر.

(الا أن احتساب (α) هنا سيعكس كل الاخطاء التي يمكن أن تظهر عند احتساب كل من δ ، β) .

ومن الواضح أنه قد تم اشتقاق المعادلة رقم (2) أو المعادلة رقم (2C) من صيغة مبدأ المعجل . ويستطيع المرء هنا ـ في الواقع أن يناقش بأن هذه الصيغة هي اكثر واقعية من الصيغة العادية لانها لاتتضمن الافتراض الذي يقرر أن رصيد رأس المال الفعلي في الفترة السابقة يساوي دائماً ماكان يمكن أن يكون الرصيد الأمثل لرأس المال اللازم لانتاج ناتج الأمس . ومع هذا فان هذه الصياغة تعتبر شكلاً محتملاً فقط من اشكال صياغة نظرية المعجل . وتقوم هذه الصياغة ، في الواقع ، على أساس الاقتراح التالي : « ان الاستثمار يعتبر دالة في **درجة استخدام رأس المال القائم المتوسطة** »(5) . فاذا تزايد الدخل بالنسبة الى (K) رأس المال ، فان ذلك يعني ان درجة استخدام رأس المال قد زادت ، وبالتالي يشجع هذا على الاستثمار . ومن ناحية اخرى اذا زاد رأس المال (K) بمعدل أسرع من زيادة الدخل (Y) ، فان ذلك سيؤدي أن عاجلاً أو آجلا الى تخفيض الاستثمار . ويمكن للمرء ـ بطبيعة الحال ـ أن يستخدم القياسات المباشره (من الاحصاءات) لدرجة استخدام رأس المال ، وهذا هو مايستخدم عادةً في معادلة الاستثمار . (الا أنه توجد ، مع ذلك ، مشكلة هي في أن معظم الارقام القياسية لدرجة استخدام رأس المال تحتوي على مشاكل قياسية وتعريفية كثيرة ، وأن معظم هذه الاحصاءات لاتغطى ، في كل الحالات ، الا جزءاً من الاقتصاد وهو قطاع الصناعة أساساً .

وليس من الصعب هنا أن نرى أن المفهوم الرئيس الذي يقرر أن الاستثمار يتوقف على مستوى استغلال رأس المال ، يمثل فقط طريقة مختلفة للتعبير عن الفكرة الجوهرية التي يقوم عليها مبدأ المعجل ، وذلك في شكل علاقة غير محددة بشكل كبير . ويجب أن يكون واضحاً لدينا الآن أنه في كل من هذين الشكلين ، لايتوقف معامل المعجل أساساً على ضرورات تكنولوجية (تقنية) ولكن يتوقف على

---

(5) ويمكن أن تكون المناقشة كما يأتي : انه كلما كانت درجة استخدام رأس المال **المتوسطة** عالية في الاقتصاد ، كلما زاد عدد المنشآت في الاقتصاد التي تعتبر ان استغلالها لرأس المال هو عند أو أعلى من المعدلات المفضلة للاستغلال . ويتضمن الاقتراح الوارد في المتن دالة استثمار في الشكل الاتي :

$$I = a_0 + a_1 \frac{Y}{K} \quad (a_1 > 0) \qquad (a)$$

ومع ذلك يمكن النظر الى الشكل الاتي على انه اعادة لصياغة للمعادلة رقم (I) لجعلها معادلة خطية :

$$I = a_2 Y - a_3 K (a_2, a_3 > 0) \qquad (b)$$

حسابات اقتصادية خاصة بالربحية او بمعدلات التشغيل « المفضلة » لرأس المال في عالم يتميز بالتغير وعدم اليقين . وان هذا ابتعاد كبير عن مبدأ المعجل الذي بدأنا به في الفصل الثامن

وسترى في الجزء الآتي ان بعض الاقتصاديين قد توصلوا الى نظريات في الاستثمار تشبه تلك النظريات التي تتضمنها المعادلة (2) أو المعادلة (2 c) ورغم أنهم قد بدأوا من نقاط بداية مختلفة .

العوامل المالية التي تحد من الاستثمار

FINANCIAL FACTORS LIMITING INVESTMENT

يوجد عدد كبير من النظريات الاقتصادية والدراسات التطبيقية المرتبطة بها التي تؤكد أهمية العوامل « المالية » التي تؤثر في حجم الاستثمار . ويمكن للمرء هنا ان يفترض أن مثل هذه العوامل قد تم أخذها فعلاً في الاعتبار وبشكل مناسب ، وذلك عند تحديد سعر الفائدة ـ الذي يشكل تكاليف صريحة او ضمنية لرأس المال المستخدم لاغراض الاستثمار بالنسبة للمنشأة ، والذي يتم عادةً مقارنته ـ بشكل او بآخر ـ بمعدلات العائد على الاستثمار (الكفاءة الحدية) عند تقرير ما اذا كانت المنشأة ستقوم بالاستثمار أم لا وبأي مستوى . الا أن العوامل التي يتم التركيز عليها في النظريات التي تقوم على أساس العوامل المالية » ، هي عوامل أخرى اضافية غير سعر الفائدة وما يرتبط به من تأثير في حجم الاستثمار .

بعض جوانب أسواق رأس المال

Some Aspects of Capital Markets

وهذه العوامل الاضافية هي بالذات العوامل التي يفترض غيابها عادة عند مناقشة تحديد « سعر الفائدة » . ويفسر سعر الفائدة ، عادة ، بافتراض وجود معدل واحد يتم دفعه على كل انواع الاوراق المالية ـ التي يتم اصدارها لمدة موحدة (عادةً لانهائية) ويتم بيعها بوساطة مقترضين متجانسين ومتشابهين الى مقرضين أيضاً متجانسين ومتشابهين . والواقع ، انه يوجد عدد كبير جداً من الاوراق المالية المختلفة سواء كانت ديوناً أو أسهماً ، أو مزيجاً منهما ، يتم اصدارها بواسطة عدد كبير من

المقترضين النهائيين أو الوسطاء ، وتشتري من قبل عدد كبير من المقرضين الاصليين أو الوسطاء . (6)

ويتمتع **المقترضون** النهائيون والوسطاء بقدرات مختلفة ، وتوجد لديهم تفضيلات مختلفة . كما أنهم يتعرضون لشروط قانونية مختلفة خاصة **بطبيعة وسدد** العقود التي يصدرونها . فهم مثلاً يختلفون في كيفية الاتفاق على شكل الدفعات الجارية التي يجب عليهم أن يقوموا بها وهل هي على أساس التعاقد أم على أساس المتبقي . في حجم التخفيض في الضرائب (بالنسبة لهم) على الدفعات التي يقومون بدفعها . في قدرتهم على تقديم ضمان حكومي للمقرض سواء بالنسبة الدخل أو بالنسبة الى أصل القرض . كما انهم يختلفون في القدرة على الاتفاق الخاص بالسرية . والرقابة الادارية . أو تخفيض الأسهم الذي يجب أن يقبلوا به . استقرار احتياجاتهم الى رأس المال خلال الزمن ، حجم المطلوبات الأخرى الموجودة لديهم سواء لدفع دخول الى الآخرين أو لتسديد أصل القروض (بالنسبة الى دخلهم المتوقع والتغيرات في هذا الدخل . كما يختلفون في اتجاهاتهم ومواقفهم تجاه المخاطرة في تجديد او اعادة تمويل القروض بناء على شروط غير مواتية جداً أو شروط مواتية جداً) عند انتهاء مدة القروض . كما يختلفون في أمور كثيرة . ونتيجة لكل هذه العوامل ، فأن كثيراً من المقترضين يقدرون على أو يرغبون في اصدار نوع واحد أو عدة انواع قليلة من الاوراق المالية ، ولكن لا يوجد أي مقترض يصدر كل انواع الاوراق المالية .

ويتضمن عرض أموال الاستثمار للمقترضين عنصراً هاماً جداً وهو « المصادر الداخلية » للتمويل التي تتكون لدى المنشآت من « تيار النقد » cash flow الخاص بها سواء من مخصصات الاندثار أو من الأرباح غير الموزعة (وهو نوع من الاقراض تستطيع المنشأة فرضه من جانب واحد ـ هو جانب المنشأة ـ على حاملي

(6) اننا نستخدم هنا كل من مفهوم الاقتراض والاقتراض بمعناها الواسع ليتضمنا الأسهم العادية ايضاً بجانب الديون . والتي تتضمن الديون على والي البنوك وكل الوسطاء الماليين الاخرين . ونفترض ان كل ما يقترضه الوسيط المالي يعاد اقراضه بالكامل حالاً ، وعلى هذا يتساوى حجم الاقراض الذي يتم اقراضه من قبل المقرضين الاصليين مع حجم الكميات التي يقترضها المقترضون النهائيون . ومع ذلك فأن اشكال وشروط الاقراض التي على اساسها يقوم المقرضون الاصليون بالاقراض ليست هي اشكال وشروط الاقتراض التي على اساسها يقترض المقترضون النهائيون . وذلك بسبب وجود الوسطاء الماليين . وقد وجدنا كذلك أنه من الافضل معالجة اعادة استثمار الارباح غير الموزعة كما لو كانت اصدار الاسهم جديدة من جانب واحد لصالح الذين يحملون الاسهم .

الاسهم) (7) ويختلف المقرضون الخارجيون الذين يقومون بتمويل « المصادر الخارجية » للاستثمار سواء كانوا وسطاء ماليين أو كانوا مقرضين نهائيين ، فيما بينهم أيضاً في قدرتهم على الاقراض ، وفي تفضيلاتهم ، وكذلك في الشروط القانونية (الخاصة بطبيعة أو مدة العقود) التي يستطيعون أو يرغبون في الحصول عليها . وترتبط هذه الاختلافات ايضاً بجوانب معينة مثل قبول المخاطرة باحتمال الخسارة أو تأخير دفع الدخول أو عدم القدرة على دفع أقساط التسديد ، أو المخاطرة باحتمال التعرض لضرورة بيع بعض الأصول باسعار تختلف عن الاسعار التي دفعوها ، وفي تفضيل السيولة المرغوب فيها (أي القدرة على البيع الآني في السوق) ، والقدرة على الحصول على بيانات دقيقة ومفصلة عن المقترضين ، الخدمات المختلفة التي يقدمها المقترضون (أو الوسطاء) مثل خدمات التحويلات ، التأمين والتقاعد ، وكذلك فيما يتصل بالوضع الضريبي (لهم) على الدخل الذي ـ يحصلون عليه . ويختلفون كذلك فيما يتصل بمستوى حجم الأموال الموجودة لدى المقرض المتوسط العادي ، (ومن ثم قدرته على القيام بدراسات الاستثمار بنفسه أو شراؤها من الهيئات

(7) يمكن ملاحظة أهمية المصادر الداخلية بالنسبة الى اجمالي التمويل ، وبالنسبة الى حجم الاستثمار في الاصول الثابتة من دراسة البيانات الواردة في الجدول الاتي (وهي بيانات خاصة لسنة 1974) .

	بلايين الدولارات
مصادر التمويل الى المؤسسات غير المالية اجمالي	183.3
المصادر الداخلية (الارباح غير الموزعة بعد خصم الضرائب ومخصصات اندثار رأس المال)	81.5
مصادر خارجية	101.8
منها منها ـ مصادر « سوق الائتمان »	77.1
ـ أخرى (من بينها بيع الاصول المالية والتعامل في الائتمان)	24.7
استخدامات استخدامات الارصدة بوساطة المؤسسات غير المالية اجمالي	169.7
في شراء الاصول العينية	125.9
في شراء الاصول المالية (منها التعامل في الائتمان)	43.8
اخطاء حسابية	13.8

في العديد من السنوات السابقة كانت المصادر الداخلية أكبر بكثير من المصادر الخارجية ، وفي بعض السنوات وصلت الى الضعف . وفي عدد قليل من هذه السنوات ، كانت المصادر الداخلية تساوي تقريباً حجم الاستثمار الكلي (أي شراء الاصول العينية) .

المتخصصة أو على قدرته في « تجميع » Pool المخاطر) ، وفي جوانب اخرى كثيرة . وعلى هذا فأن النتيجة التي نتوصل اليها هي أن كثيراً من المقرضين الفرديين أو مجموعات من المقرضين يكونون راغبين في أو قادرين على اقراض مقترض واحد أو مجموعة من المقترضين أو يكونون راغبين في الاستحواذ على مجموعة محددة من الأوراق المالية ، أو على اوراق مالية أخرى ولكن بكمية محدودة .

ونتيجة لوجود انواع كثيرة ومتعددة من الاوراق المالية المصدرة وكذلك نتيجة للطبيعة التخصصية سواء في جانب المقترضين او في جانب المقرضين **فانه لايوجد « سعر فائدة واحد »** يتم دفعه على نوع واحد من الاوراق المالية المتجانسة ، ولكن توجد عدة انواع مختلفة لاسعار الفائدة المدفوعة على مجموعة كبيرة جداً من الاصول المالية . وحتى لو قامت مجموعة من المقترضين باصدار اوراقاً مالية يمكن اعتبارها من الناحية الشكلية من نفس النوع ، وعلى أساس شروط تعاقدية متطابقة ، الا أنه من غير المحتمل ان ينظر السوق الى هذه الاصدارات على انها متشابهة .

ومع ذلك فان العوائد على كل انواع الاوراق المالية تميل ـ بالتأكيد ـ الى الارتفاع أو الانخفاض بعضها مع بعض . ويرجع ذلك الى ان العوامل التي تعتبر « محددة لسعر الفائدة » ، كما اوضحنا ، تؤثر عليها جميعاً الى حدٍ ما . ومن ناحية اخرى نجد أيضاً ان الكثير من المقرضين والمقترضين يتعاملون مع أكثر من نوع واحد من المقترضين أو المقرضين ، وانهم سوف ينتقلون من نوع الى نوع آخر عند حدوث اختلاف في العوائد النسبية ، ويؤدي ذلك من ثم الى تخفيف حدة هذه الاختلافات ـ وعلى الرغم من ذلك تميل كثير من نظريات تمويل الاستثمار الى افتراض ان درجة الاحلال بين الاوراق المالية المختلفة سواء بالنسبة الى جانب العرض (المقرضين) او جانب الطلب (المقترضين) هي درجة محددة بدرجة كافية . وينتج عن هذا ان :

(1) تختلف معدلات العائد اختلافاً كبيراً ـ في نقطة زمنية محددة ـ بين الانواع المختلفة من الاوراق المالية ، خاصة بالنسبة الى المقترضين .

(2) من الممكن ان تتغير معدلات العائد هذه ـ خلال الزمن ـ فيما بينها تغيراً كبيراً ، الواحد بالنسبة الى الآخر . ان « سوق القروض » او « سوق رأس المال » لايتشابه مطلقاً مع سوق القمح الاحمر الجامد رقم (3) مثلاً ، حيث نجد ان السلعة متجانسة والسعر موحد والبائعين والمشترين مجهولون(8).

(8) من الممكن جداً ان يقترب سوق نوع واحد من الاوراق المالية التي تصدرها مؤسسة كبيرة مثل ، جنرال موتورز مثلاً ، من ان يكون سوقاً تنافسياً كاملاً مثل اي سوق آخر ، فسنجد انه في كل ساعة من ساعات اليوم ، وفي كل مكان من الولايات المتحدة (او العالم) ان اسعار الاسهم تكون متقاربة .

وسنعود مرة اخرى الى موضوع الاختلاف بين الوسائل المالية ومعدلات العائد في الفصل العشرين ، عندما نتناول نظريتنا **في النقود والفائدة** . اما الآن فنحن مهتمون فقط ببعض آثار هذه الحقائق التي وجد بعض الاقتصاديين انها ذات صلة **بنظرية الاستثمار** . ويمكن ان تتضمن هذه الآثار ـ مايأتي :

1 ـ) ان قدرة غالبية المنشآت على الاقتراض هي قدرة محدودة من حيث الكمية التي تستطيع ان تقترضها في لحظة زمنية معينة ، على الأقل من حيث الكمية التي نقترضها باستخدام نوع واحد من العقود ، أو عند سعر فائدة واحد ، او على شروط اخرى متشابهة . ومن ثم تواجه كل منشأة بمنحنى عرض للموارد المالية يتجه نحو الارتفاع بحيث يصبح عمودياً تقريباً عند نقطة ما بالنسبة لكل منشأة . ويؤدي ذلك الى انه من الممكن جداً ان تكون المنشآت الفردية غير قادرة على تنفيذ كل مشروعاتها الاستثمارية ـ على الاقل جميعها في نفس الوقت ـ التي ترى انها مربحة للقيام بها عند سعر الفائدة المدفوع على جزء من الاقتراض الجاري وذلك **لاسباب مالية** . ومن ثم قد تتوقف عن الاقتراض (ومن ثم الاستثمار) عند نقطة تكون فيها الكفاءة الحدية لاستثماراتها « تفوق بدرجة كبيرة اسعار الفائدة السائدة التي تدفعها او يدفعها مقترضون آخرون .

(2) يمكن لكثير من المنشآت ان تقترض ـ على الأقل عند الحد at the margin ـ فقط عند أسعار فائدة تفوق كثيراً الاسعار التي تستطيع (او يستطيع مالكوها) الاقراض عندها . ومن ثم يعتبر « التمويل الداخلي » عادة ارخص بكثير من « التمويل الخارجي » . الا ان « التمويل الداخلي » يكون عادة محدوداً بوساطة « تيار النقد » الجاري ـ في شكل مخصصات الاندثار والارباح غير الموزعة(9).

(3) يرتبط مدى قدرة معظم المنشآت على الاقتراض بدرجة كبيرة على حجم رأس المال القابل للتوزيع والذي يمكن الحصول عليه من خلال بيع الأسهم وكذلك (وبدرجة كبيرة) على احتجاز الايرادات .

(9) يعتبر بيع الاصول المالية (التي يتم الاحتفاظ بها كاحتياطي او يتم شراؤها كاستخدام مؤقت لمخصصات الاندثار او الارباح غير الموزعة) مصدراً آخر من مصادر التمويل الداخلي . ومع ذلك بأن حقيقة كون العائد على هذه الاصول هو اقل من العائد على الاصول المنتجة يؤدي بكثير من المنشآت الى الاقلال من تراكم هذه الاصول لديها .

(4) يهتم المقرضون دائماً بميزانية المؤسسات المقترضة وكذلك بنتائج حساب الارباح والخسائر للمقترضين . وانهم عادة مايكونوا أقل ميلًا لاقراض المنشأة ، او انهم سيقرضونها فقط باسعار فائدة مرتفعة ، التي يظهر من ميزانيتها نسبة مرتفعة من الديون المطلوبة بالنسبة الى الاصول (اي تكون قيمة الأسهم العادية (equity) منخفضة بالنسبة للاصول الاخرى) حتى ولو كانت متساوية مع مؤسسات أخرى في معدل الارباح . ويميل المقرضون ، دائماً الى الابتعاد بصورة خاصة عن اقراض المؤسسات ذات المديونية قصيرة الاجل المرتفعة بالنسبة الى اصولها السائلة .

(5) ومن ثم ، يوجد لدى الكثير من المنشآت ، معظم الوقت ـ قائمة طويلة من المشروعات الاستثمارية المخططة والمربحة تنتظر بكل بساطة ، التمويل .

النظريات المالية في الاستثمار

Financial Theories of Investment

وقد اتخذت النتائج المرتبطة بطبيعة الاسواق المالية والتي حصرنا أهمها في القائمة السابقة ، أساساً لعدد من نظريات الاستثمار « المالية الأولية ، او ـ على الاقل لبعض النظريات المختارة بعناية والتي تحتوي على عناصر مالية هامة بين الاقتصاديين الذي يؤكدون أهمية العوامل المالية نذكر منهم Meyer Anderson, Duesenberry, وغيرهم كثيرين[10]. وقام معظم هؤلاء الاقتصاديين بتدعيم افتراضاتهم بدراسات تطبيقية كثيرة ، والتي أكدت وجود ارتباط قوي ، سواء على المستوى الكلي او في دراسات العينات ، او على هذين المستويين معاً ، بين التقلبات في الاستثمار او التغير في الاستثمار وبين المتغيرات المالية الاخرى .

ويمكن تقسيم هذه النظريات الى نوعين :

١ ـ النظريات التي تقرر ان حجم التدفق النقدي الداخلي (او الجزء الأكبر منه) هو المحدد الرئيس لمستوى الاستثمار .

(10) J. Meyer: and Ekuk: The Investment Decision (Harvard Univ. Press 1957); J.S. Duesenberry: Business Cycles and Economic Growth (MacGro – Hill, 1958). W.H.L. Anderson Corporate Finance and Fixed Investment (Graduate School of Business and Adm. Harv. Un. Press)(1904).

٢ ـ النظريات التي تفسر لماذا نجد ان فترات الاستثمار الكبير تميل دائماً الى ان تكون محددة ذاتياً ، وذلك بسبب التأثير الذي تمارسه على ميزانيات المنشآت . فعندما تتراكم الديون بالنسبة الى رأس المال القابل للتوزيع ، تنخفض قدرة هذه المنشآت على الاقتراض . وتصبح المنشآت عندئذ في حاجة الى وقت لتعيد بناء رأس مالها القابل للتوزيع أساساً من خلال استخدام الارباح غير الموزعة ، اما بغرض اعادة تسديد الديون او لتحقيق تراكم في الاصول السائلة نسبياً . وسنجد بشكل خاص ان الاقتراض قصير الاجل الضخم من البنوك سيؤدي بعد فترة ليس فقط الى عدم القدرة للحصول على قروض جديدة من المصرف (التوسع في الاقتراض) وانما أيضاً الى عدم قدرة الحصول على أية قروض اخرى ، حتى يتم دمج كل الديون قصيرة الاجل في شكل اصدار طويل الاجل .

وبصورة عامة ، فان هذه النظريات تؤكد أن القيود المالية يمكن أن تحد من مقدرةالمنشأة على الاستثمار في اية لحظة من الزمن . وتوضح هذه النظريات بعدئد ، أن أي تغير في العوامل التي قد تؤثر على مستوى رصيد رأس المال المرغوب فيه قد يكون له تأثير ضعيف ـ أو تأثير يظهر بعد مرور فترة تباطؤ زمنية طويلة ـ على حجم الاستثمار .

ومن السهل جداً انتقاد هذه النظريات . فكما لاحظنا سابقاً فان القيود على حجم أو معدل نمو المنشأة لاتؤدي بالضرورة الى تقييد حجم أو نمو النشاط الكلي ، وذلك بسبب أن عددالمنشآت ليس ثابتاً . فاذا كانت العوامل المالية تؤدي الى تقييد نمو بعض المنشآت في اوقات معينة الى معدل يقل عن معدل نمو الاقتصاد ، فانه في استطاعة منشآت اخرى ان تنمو وتتوسع ، كما انه من الممكن دخول منشآت جديدة الى النشاط الاقتصادي . اليس في استطاعتنا ان نعتقد بوجود تطور (بدون تقلبات) حيث يبقى الهيكل المالي للمنشآت ـ في المتوسط ـ ثابتاً (من ناحية النسبة) مع نمو حجم المنشآت / او مع زيادة عددها ، وان هذا النمو يرتبط نسبياً أيضاً مع النمو في الاستثمار الكلي والدخل والثروة ؟

وبالاضافة الى ذلك فقد اقترح بعض الاقتصاديين انه مادام الافراد يرغبون في الادخار بمعدل يكون مستقلاً عن معدل العائد المتوسط على المدخرات ، فلماذا لاتحدث تعديلات في معدل العائد المتوسط على الموجودات الى اي مستوى مطلوب وضروري للتغلب على القيود « المالية » الاخرى على الاستثمار ؟ الا تحاول هذه النظريات تعميم ـ الاسباب المرتبطة بمواقف بعض المنشآت او الصناعات ، تعميماً خاطئاً ، على الاقتصاد القومي كله ؟

ومن الواضح ان التحفظات التي اوردناها في الفقرة السابقة ليست بالضرورة مقنعة بدرجة كافية للتقليل من اهمية القيود « المالية » على الاستثمار . خاصة اذا اعتبرنا العوامل التي تؤثر على حجم رصيد رأس المال الأمثل او المرغوب فيه (K^*) عوامل خارجية . وان التغيرات الجوهرية التي تحدث في هذه العوامل هي تغيرات غير مستمرة . فنجد . مثلاً ، ان المنشآت الجديدة لاتستطيع ان تتغلب بسرعة على المنشآت القائمة عندما تتعرض هذه الاخيرة بصورة مؤقتة الى قيود مالية . ويرجع ذلك الى ان المنشآت الجديدة تتعرض الى قيد مالي ذاتي ينبع من عدم معرفة المقرضين بها . تلك المعرفة التي تظهر فقط من خلال تجربة تعامل المقرضين معها . ومن ثم اذا تعرض عدد من المنشآت القديمة المهمة ـ في نفس الوقت ـ الى قيود مالية بحيث لاتستطيع القيام بتمويل المشروعات الاستثمارية المربحة الجديدة ، فان ذلك قد يؤدي الى تقييد نمو الاستثمار الكلي ، ثم نمو الدخل القومي الذي يعتبر بدوره أحد العناصر المهمة التي تؤثر على حجم رصيد رأس المال الأمثل (K^*) . وبالاضافة الى ذلك ، نجد أن امكانية استمرار زيادة الادخار عندما ينخفض الاستثمار بحيث يؤدي الى تخفيض سعر الفائدة الى الحد الذي يلغي أثار التكاليف المرتفعة بالنسبة للمنشآت ، هو افتراض غير مشجع . ويرجع ذلك الى أنه اذا انخفض الاستثمار أو أصبح محدداً لايزيد فان ذلك يؤدي الى تخفيض الدخل الكلي ، ومن ثم الادخار الكلي .

ومن الواضح ان العوامل المالية التي نناقشها هنا ليست بشكل مبدئي ـ وثيقة الصلة بحجم رصيد رأس المال الأمثل (K^*) . ولكنها تضيف عاملاً آخر مقيداً لحجم الاستثمار الذي يمكن ان يتحقق ـ في أية لحظة زمنية ـ مع معرفة (K) و (K^*) . وعلى هذا فان النتيجة التي نتوصل اليها هي ان وجود قائمة طويلة من الفرص الاستثمارية المربحة التي تم وضعها « على الرف » ولا يمكن استغلالها ، لا يرجع فقط الى وجود قيود على الطاقة الانتاجية لانتاج السلع الرأسمالية ، وانما يرجع أيضاً الى وجود قيود على التمويل المتاح للاستثمار . ويؤدي ذلك الى ان يكون مستوى الاستثمار غير حساس بدرجة كبيرة للتغيرات التي تحدث في العوامل التي يفترض عادة أنها تؤثر على الاستثمار مثل « سعر الفائدة (البحث) » او مستوى الدخل (Y) او التغير في الدخل (ΔY) . ومن الممكن ، في اوقات اخرى ، خاصة في الأوقات التي تلي فترات تميزت بوجود مستوى مرتفع من الاستثمار لفترة طويلة ، ان تكون قائمة الفرص الاستثمارية قد استنزفت ، ولم تظهر فرص استثمارية جديدة اخرى . ومن الممكن كذلك في مثل هذه الحالة ان تؤدي الديون الموروثة الكبيرة

التي تظهر في ميزانية الشركات بالنسبة الى رأس المال القابل للتوزيع الى تغيير مغالية السياسة النقدية التوسعية في تشجيع الاستثمار مرة اخرى ـ ولكن عدم كمال وتجزئة اسواق رأس المال . من جانب آخر ، يمكن جداً ان تزيد من فعالية السياسة النقدية الانكماشية في توقيف الرواج (11) .

وتحتاج النظريات التي تقوم بتفسير الاستثمار باستخدام العوامل المالية الى نظريات تفسر هذه العوامل المالية نفسها . ويترك بعض الاقتصاديين المؤيدين للنظريات المالية في الاستثمار مسألة تفسير العوامل المالية لمجموعة أخرى من الاقتصاديين . ولكن قامت مجموعة منهم بتطوير النظريات اللازمة لهذا التفسير بأنفسهم . وأحد المجهودات الملحوظة في هذا المجال هو المجهود الذي قام به J.Duesenberry الذي يركز على ان تيار النقد الاجمالي هو العامل المهم (ولكن ليس الوحيد) في تحديد حجم ومستوى الاستثمار (12) وطالما كانت معدلات الاندثار ثابتة ومستقرة تقريباً ، وكذلك اذا كانت معدلات توزيع الارباح ثابتة ومستقرة ، فان المصدر الرئيس الذي يؤثر في تيار النقد الاجمالي aggregate cash flow هو التغيرات في ارباح المنشأة قبل خصم الضرائب ، وكذلك التغيرات التي تحدث في نظام فرض الضرائب على الارباح ـ وهي تغيرات اما في المواد الخاصة التي تتصل بالاعفاء الضريبي لاغراض الاندثار او مايسمى « بالائتمان الضريبي للاستثمار » Investment tax credit او في معدل ضرائب الدخل الاصلية (13) .

ولقد اشرنا في الفصل الثامن ـ حيث قمنا بتطوير صياغة بسيطة لنظرية « تيار النقد » في الاستثمار ، ان ارباح المنشأة (الشركات المساهمة) ومن ثم حجم الارباح غير الموزعة تتأثر بدرجة كبيرة بالتغيرات في الدخل (Y) وبمعدل نمو الدخل .

(11) من الممكن ان تسمح تجزئة اسواق رأس المال بتخفيض نوعاً معيناً من الاقراض (مثلاً الاقراض لغرض بناء المساكن) بدون أن يحدث « تسرّب » الى هذا المجال من اسواق رأس المال الاخرى ، او تسرب الاموال من قطاع البناء الى المجالات الاخرى للاستثمار ، مثلاً الاستثمار في المخزون . ومن ثم فان تخفيض نوعاً رئيساً ـ من الاستثمار من الممكن تحقيقه بحيث ـ يؤدي الى تهدئة الرواج او حتى يغير من اتجاهه . مع ظهور آثار المضاعف والمعجل ـ

(12) J.Duesenberry, Op. Cit.

(13) لاحظنا سابقاً ان Jorgenson وغيره من الاقتصاديين قد أكدوا على اهمية نظام الضرائب في التأثير على تكاليف الموارد المالية التي تتحملها المنشآت ـ وهي تدخل في المعامل (P/C) (سعر الناتج بالنسبة الى تكاليف رأس المال) الذي يؤثر على (K^*) . ولكن يوكد الاقتصاديون الذين يؤيدون النظريات المالية على ان نظام الضرائب يؤثر في **مستوى الاستثمار اذا كان رأس المال الامثل K^* معطى)** .

الا ان صياغة Duesenberry تقترح بان تكون الارباح الكلية (II) مرتبطة بعلاقة طردية مع الدخل (كما هو الموقف سابقاً) ولكن في نفس الوقت ترتبط بعلاقة عكسية مع رصيد رأس المال (14) واذا وضعنا ذلك في صيغة خطية نجد ان :

$$II = aY - bK$$

اما اذا اخذنا في الاعتبار وجود فترات تباطؤ زمنية فيمكن اعادة صياغة المعادلة السابقة كما يأتي :

$$II_t = aY_{t-1} - bK_{t-1}$$

فاذا كانت الارباح الموزعة تتوقف على كل من الارباح الجارية وعلى الارباح غير الموزعة في الفترة السابقة بعلاقة موجبة ، فانه في الامكان اثبات ان الارباح غير الموزعة (ومن ثم الاستثمار) ترتبط بشكل معقد بالدخل (بعلاقة موجبة) وبرأس المال (بعلاقة سالبة) . وقد قام Duesenberry بتبسيط كبير في هيكل فترات التباطؤ الزمنية بحيث توصل الى الصياغة التالية لدالة الاستثمار :

$$I_t = \alpha Y_{t-1} - \beta K_{t-1} \quad (3)$$

ان النظرية السابقة في الاستثمار تجعل الاستثمار يتوقف على عوامل مالية بحته ، وهو تيار النقد (15) ولكن من المدهش حقاً ان تشاهد ان هذه النظرية تتشابه في الشكل الى حد كبير جداً ـ اذا لم يكن ايضاً في كيفية الاشتقاق مع نظرية الاستثمار التي تقوم على أساس الفكرة الرئيسة لمبدأ المعجل ، اي وجود علاقة بين رصيد رأس المال الامثل وحجم الناتج ، وذلك كما نرى عند المقارنة بين المعادلة رقم (2) والمعادلة رقم (3) .

ولنفترض اننا اعدنا كتابة المعادلة رقم (3) في الصيغة الاتية :

$$I_t = \beta\left(\frac{\alpha}{\beta} Y_{t-1} - K_{t-1}\right) \quad (3a)$$

سنجد في هذه الحالة ان الاستثمار سيكون مساوياً للصفر اذا كانت

$$(\alpha/\beta) Y_{t-1} = K_{t-1}$$

---

(14) كلما زاد رصيد رأس المال (مع ثبات الدخل Y) كان من الضروري ان ينخفض معدل استغلال رأس المال وتزداد حدة المنافسة بين البائعين . ويؤدي العامل الاول الى رفع التكاليف والثاني الى تخفيض الايراد بالنسبة للوحدة من المبيعات .

(15) الواقع ان Duesenberry لا ينظر الى الارباح على انها تؤثر في الاستثمار فقط من خلالها تأثيرها على التدفقات المالية ولكن الآخرين يفعلون ذلك .

ويمكن هنا ان نعرف $(\alpha/\beta) Y_{t-1}$ على اساس انها رصيد رأس المال الامثل في الفترة السابقة . وان (α/β) هي معامل رأس المال الى الناتج الامثل ـ والذي يمثل ايضاً معامل المعجل . ولكن ماهو دور β الموجود خارج القوسين ؟ من الممكن ان تؤثر لنا على السرعة التي يتم بها ملأ الفجوة التي تظهر بين رصيد رأس المال الامثل $(\alpha/\beta) Y_{t-1}$ وبين رصيد رأس المال الفعلي K_{t-1} . فاذا كانت $(\beta = 0.5)$ فان معنى ذلك ان الاستثمار يتحقق بمعدل بحيث يملأ نصف الفجوة التي تظهر بين رصيد رأس المال الامثل وبين الرصيد الفعلي خلال فترة زمنية واحدة . اما اذا كانت $(\beta = 1)$ فاننا نحصل على حالة المعجل (مع وجود فترة تباطؤ زمنية واحدة) بمعنى انه سيكون هناك استثماراً بالقدر اللازم لزيادة الرصيد الفعلي بحيث يتساوى مع الرصيد الامثل (في الفترة السابقة) . والواقع اننا استطعنا في الجزء السابق من هذا الفصل اشتقاق نفس هذا التحليل مباشرة من مبدأ المعجل .

والنتيجة هي ان صيغة « تيار النقد » من نظرية العوامل المالية في الاستثمار لاتختلف كثيراً في النهاية مع نظرية المعجل كما يميل الكثيرون الى تأكيد ذلك . ويمكن للمرء هنا ان يناقش ـ بشكل عام ـ ان الاعتبارات التقنية التي تعتبر الأساس في نموذج المعجل لاتظهر في شكل محددات تقنية مباشرة او في شكل محفز مباشر لرجال الاعمال . ولكن تظهر ، وبشكل رئيس ، في شكل محددات للعمليات الاقتصادية المربحة . وعلى الرغم من ان مبدأ المعجل البسيطة لا يشير أبداً الى نظام الاسعار والارباح ، الا ان ذلك يمكن اعتباره اختصاراً للطريق . والواقع ان الاعتبارات التقنية التي تُعد الأساس في مبدأ المعجل تعتبر مرشداً لسلوك رجال الاعمال من خلال تأثيراتها في الاسعار والتكاليف وحجم الانتاج وفي النهاية على الارباح وتؤثر الارباح على قدرة المنشآت في تمويل الاستثمارات مباشرة من خلال « تيار النقد » ، وبصورة غير مباشرة من خلال تحسين قدرة المنشأة الرابحة على الاقتراض . واذا عبرنا عن الفجوة بين التحليل « الكلاسيكي » ومبدأ المعجل بهذه الطريقة العامة أيضاً فسنجد انها ليست من الاتساع كما يخيل الى البعض احياناً .

أسعار الأوراق المالية والاستثمار

Stock Prices and Investment

يمكن أن نتذكر مما قلناه ، في الفصل الثامن ، ان Keynes قد اعطى اهمية كبيرة لمستوى الأسعار في سوق الأوراق المالية كمحدد لمستوى الاستثمار (16) . ويبدو ان Keynes كان مقتنعاً بان الاسعار في سوق الاوراق المالية يمكن أن تؤثر في مستوى الاستثمار لانها كما يبدو ، تعطينا حكماً وتقديراً قائماً على أساس الظروف الحالية للسوق حول العوائد المتوقعة على الأصول المنتجة التي تملكها المنشآت الان ، سواء العوائد المتوقعة على جميع انواع الأصول بصورة عامة ، أو العوائد المتوقعة على أنواع معينة من الاوراق المالية أو العوائد المتوقعة على انواع معينة من الأصول العينية . ويميل كثير من المستثمرين المحتملين الى قبول مثل هذا الحكم خاصة في غياب بديل ملائم اكثر دقة . وحتى لو كان المستثمر الجديد لايقبل احكام وتقديرات السوق ، فانه يستطيع ـ عندما تكون الاسعار في سوق الاوراق المالية منخفضة ـ الحصول على الأصول المنتجة بوساطة شراء أسهم شركات معينة للسيطرة عليها بدلاً من شراء اصول جديدة . أو انه يستطيع ـ اذا كانت الاسعار في سوق الاوراق المالية مرتفعة ـ ان يقوم بالاستثمار مباشرة في الاصول العينية بدلاً من الشراء في سوق الاوراق المالية . وعلى هذا فان الاسعار في سوق الاوراق المالية تؤثر في الاستثمار .

وتوجد طرق أخرى للتعبير عن نفس هذه النقطة أو نقاط اخرى مماثلة . فمثلاً من الممكن أن ننظر الى العائد الفعلي الحالي على كل سهم (سواء بالنسبة لكل الاوراق المالية أو بالنسبة لنوع معين منها) على أنه مؤشر للتكاليف في المستقبل التي ستقوم المنشآت (بصورة عامة أو نوع معين من المنشآت) بدفعها الى المساهمين مقابل الأموال التي تحصل عليها من خلال اصدار الاسهم ، سواء كان ذلك الدفع في شكل ارباح موزعة او في شكل ارباح رأسمالية يحصل عليها المساهمون نتيجة لوجود الارباح غير الموزعة . واذا عبرنا عن ذلك في شكل نسبة من السعر الحالي للأسهم فسيكون ذلك « تكاليف الفائدة » . Interest cost على رأس المال القابل للتوزيع ، والتي يمكن مقارنتها مع الكفاءة الحدية للاستثمار أو يمكن ان تدخل عنصراً في المتغير (C) في معادلة Jorgenson . وعندما ترتفع (أو تنخفض) الأسعار في سوق الاوراق المالية فان ذلك سيعني ـ مع بقاء الاشياء الاخرى على

(16) يمكن للقاريء الذي لم يقرأ بعد الفصل الثاني عشر من « النظرية العامة » ان يقوم بذلك الآن .

حالها ـ انخفاضاً (أو ارتفاعاً) في تكاليف تمويل الاستثمار . والنتيجة هي أن الرواج أو الكساد في سوق الاوراق المالية يميل الى أن يؤدي الى ظهور رواج أو كساد في الاستثمار الحقيقي .

وبالطبع فان جزءاً كبيراً من الاستثمار لايتم تمويله بوساطة اصدار اسهماً جديدة ـ التي يشكل حجمها ، عادةً ، نسبة ضئيلة . الا أن نظريات العوامل المالية في الاستثمار تذكرنا بالاهمية الكبيرة لعنصر رأس المال الذي يتم الحصول عليه من اصدار الاسهم الجديدة للحصول على موارد مالية ـ في شكل قروض ـ غير قابلة للتوزيع . وعلى هذا فان الحالة الجارية لسوق الاوراق المالية يمكن أن تجعل النقود التي تحصل عليها المنشأة عن طريق الاصدار رخيصة والحصول عليها سهلاً . أو تجعلها غالية ومن الصعب الحصول عليها ، ومن ثم يكون لها تأثير كبير على الاستثمار من خلال فتح المجال ، أو تحديده ، أمام المنشآت التي لديها احتياطي من المشروعات الاستثمارية المربحة . من أجل الحصول على التمويل عن طريق الاصدار أو التمويل عن طريق القروض . وبطبيعة الحال تؤثر الاسعار المرتفعة او المنخفضة للسندات بطريقة مماثلة عن مستوى تكاليف النقود المقترضة .

وقد اقترح J. Tobin نظرية تجعل مستوى الاستثمار في الاقتصاد القومي يتوقف على النسبة بين القيمة الكلية للاسهم والسندات المصدرة وبين رصيد رأس المال الكلي (الذي يساوي الرصيد العيني من المعدات والالات والمباني مقدرة على أساس التكاليف الجارية للانتاج أو للحصول عليها) . وقد اوضحنا هذه النسبة في الشكل رقم (2 ـ 1) في الفصل الثاني وتطورها خلال السنوات 1960 ـ 1976 . ومن الممكن أن يرى القاريء أنه يوجد ارتباط بين هذه النسبة وبين نسبة الاستثمار الحقيقي الى الناتج القومي الاجمالي خلال هذه الفترة .

وقد التقط H. Minsky افكار Keynes الخاصة بأهمية الاسعار في سوق الاوراق المالية في تحديد مستوى الاستثمار وكذلك الافكار الخاصة بوجود أساس للحكم على تقدير العائد في المستقبل وذلك بدرجة عالية من عدم اليقين من خلال حالة سوق الاوراق المالية ، وجمع بينهما وبين العناصر الأخرى في نظريات « العوامل المالية » ليقدم لنا نظرية جديدة خاصة به . وهذه النظرية هي نظرية غير تقليدية الى حد ما ، وذات رؤيا تنبؤية حول عدم الاستقرار الموروث في الاقتصاد الرأسمالي الحديث . ويصر Minsky ـ وله بعض الحق في ذلك ـ على ان هذه النظرية تحتوي على جوهر « الافكار الرئيسة » التي قدمها Keynes (17) .

(17) للحصول على تلخيص لهذه النظرية انظر مقالته تحت عنوان :
(The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to the Standard Theory» Challenge, Challenge, 20 (March, 1977) 20–27.

الاختبارات التطبيقية لنظريات الاستثمار

EMPIRICAL TESTS OF INVESTMENT THEORIES

يوجد ، كما اوضحنا سابقاً ، حجم كبير من العمل التطبيقي الذي خصص للقيام بالاختبارات الاحصائية لنظريات الاستثمار . وقد تم من خلال هذا الاختبار تطوير صياغات بديلة جديدة والتي من الممكن أن تكون اكثر ملائمة مع البيانات (ولكن تم ذلك احياناً على حساب الابتعاد عن الصيغ الاصلية) . ولقد تم استخدام طرقاً احصائية معقدة جداً في هذا العمل وكان من نتيجة ذلك حدوث تقدم كبير في الاقتصاد القياسي . ومع ذلك تظل النتائج ـ كما اشرنا ـ نتائج غير مشجعة .

وسنركز اهتمامنا هنا على دراسة واحدة هي الدراسة التي قام بها C. Bischoff (18). وتعد هذه الدراسة واحدة من الدراسات القليلة نسبياً التي تحاول اختبار عدد من النظريات البديلة والمقارنة فيما بينها . وذلك باستخدام مجموعة موحدة من البيانات وبعض « تجارب المحاكاة » Simulation experiments . ويستخدم Bischoff في الواقع خمسة نماذج أساسية ، ويقوم بتجربة كل نموذج وحدهُ في « تفسير » (أحياناً بصيغ مختلفة) استثمار قطاع الاعمال في المعدات والمباني (قطاع البناء) . وسوف نركز اهتمامنا على النماذج الاربعة التي درسناها في هذا الفصل والفصل السابق وهي : ـ

« نموذج المعجل العام » Generalized Accelerated Model و « نموذج تيار النقد » Cash- Flow Model صيغة النظرية الكلاسيكية الحديثة التي قدمها Jorgenson والتي يطلق عليها « النموذج المعياري الكلاسيكي الحديث » Standard New- Classical Model وأخيراً « نموذج قيمة الاوراق المالية » Securities Value Model (أما النموذج الخامس فهو صياغة اخرى لنموذج Federal Reserve - MIT-Pen Model وهي صياغة بديلة للنموذج الكلاسيكي الحديث قام بتطويرها Modigliani وجماعته) .

والصياغات الأساسية هي كما يأتي :

(1) المعجل العام
$$I_t = b_0 + \sum_{i=1}^{n} b_i Q_{t-i} + b_{n+1} K_{t-1} + u_t$$

(2) تيار النقد
$$I_t = b_0 + \sum_{i=1}^{n} b_i (F/q)_{t-i} + b_{n+1} K_{t+1} + u_t$$

(18) Business Investment In The 1970'S: Acomparison of Models «Brookings Papers on Eco. Activity; No. 1 1971 pp. 13–58.

(3) النموذج المعياري
$$I_t = b_0 + \sum_{i=1}^{n} b_i (pQ/c)_{t-i} + b_{n+1} K_{t-1} + u_t$$

(4) قيمة الاوراق المالية
$$I_t = \left[b_0 + \sum_{i=1}^{n} b_i (V/qK)_{t-1}\right] K_{t-1} + u_t$$

حيث

b = جميع المعاملات

c = السعر التأجيري لرأس المال معرفاً كما يأتي :

$$C = q(d + r)(1 - k - wz)/(1 - w)$$

d = معدل اندثار رأس المال العيني .

F = مجموع ارباح الشركات بعد الضرائب زائداً مخصصات الاندثار

I = الانفاق الاستثماري بالاسعار الثابتة

i = رمز يرمز الى الزمن

K = رصيد رأس المال الصافي

k = المعدل السائد للائتمان الضريبي .

n = عدد الفترات الزمنية (ربع سنوية)

p = الرقم القياسي للاسعار السلع النهائية (معامل تكميش الناتج)

Q = القيمة المضافة الاجمالية لقطاع الاعمال (وهو يمثل بصورة خاصة الناتج القومي الاجمالي الذي يتوجه اليه الاستثمار)

q = الرقم القياسي لاسعار السلع الرأسمالية (معامل تكميش الاستثمار)

r = معدل الخصم المستخدم لتقييم العائد فى المستقبل من خدمات رأس المال .

t = رمز يرمز الى الزمن

u = الارتباط المتسلسل للمتبقيات . وهو يوضح آثار المتغيرات الاخرى التي لم تؤخذ في الاعتبار

V = القيمة السوقية للاسهم ولسندات المؤسسات .

w = معدل ضريبة الدخل على الشركات

z = القيمة المخصومة للخصم المسموح به لاغراض الاندثار لكل دولار من الاستثمار الجديد .

ولقد تم « توفيق » كل معادلة للبيانات الخاصة بأربعة وستين ربع سنة ابتداء من 1953 وحتى 1968 . وقد تم تقدير (n) في كل معادلة من المعادلات بواسطة التجربة والخطأ (للوصول الى أفضل رقم لها) . والتي ظهر أنها تساوي 23 ربع سنة

في حالة نموذج المعجل ونموذج تيار النقد وتساوي (13) ربع سنة في حالة النموذج الكلاسيكي الحديث بالنسبة للاستثمار في الالات والمعدات ، (23) بالنسبة لقطاع البناء . وتساوي (13) ربع سنة في حالة نموذج قيمة الاوراق المالية للاستثمار في كل من الالات والمعدات والبناء – وقد تم تحديد **شكل** فترات التباطؤ الزمنية الموزعة أيضاً باستخدام البيانات بدون قيود **مسبقة** (بمعنى أنه لم يكن مطلوباً الحصول من الدوال المستخدمة على قيمة تساوي الصفر عند الفترة $t - n - 1$ ولم يكن هنا أيضاً – في أي من الحالات – أي قيد على مجموع المعاملات) .

وسنشير هنا باختصار الى بعض الجوانب الخاصة في الصيغ المستخدمة . أولاً نجد ان « نموذج المعجل » يستخدم مستويات الدخل (Y) بدلاً من التغير في الدخل (ΔY) . وكما اوضحنا سابقاً (انظر الملاحظة رقم (4) في هذا الفصل) فانه من المفروض ان لا يؤدي ذلك الى تغير جوهري مادام ان حاصل جمع المعاملات يساوي الصفر . ولكن نلاحظ ان ذلك ليس مطلوباً هنا . ومن الواضح ان حاصل جمعها فعلاً لا يساوي الصفر . ويؤدي ذلك الى « تعميم » generalizes مفهوم المعجل بحيث يبتعد كثيراً عن المفهوم العادي للمعجل ، وبحيث يصبح الاستثمار الصافي متوقفاً (جزئياً) على **مستوى** الدخل وعلى **التغير** في هذا المستوى . وبالاضافة الى ذلك لا يوجد مكان للحد الثابت في نظرية المعجل بالمعنى الضيق . **وثانياً** نلاحظ ان صيغة « نموذج تيار النقد » تقوم « بتكميش «deflates» تيار النقد » باستخدام المستوى العام لاسعار السلع الرأسمالية وهذا أمر يبدو معقولاً . الا انها تقوم بتحديد تيار النقد قبل طرح الارباح الموزعة . وهذا أمر قابل للنقاش . اما بالنسبة الى صياغة النموذج « المعياري الكلاسيكي الحديث » فانها تتبع حرفياً صياغة Jorgenson (الى المدى الذي نجد فيه انها تستخدم ايضاً الثابت $r = 0.20$) .

وعندما تم « توفيق » هذه المعادلات مع بيانات الولايات المتحدة ربع السنوية . للفترة من 1953 حتى 1968 ، وجد ان جميع هذه المعاملات تتلائم بدرجة عالية من وجود قيمة R^2 عند مستوى 0.990، 0.992، 0.989، 0.987 لكل معادلة على التوالي بالنسبة للاستثمار في المعدات والآلات . وعند قيم 0.961، 0.966، 0.961، 0.963 بالنسبة للاستثمار في البناء (كما ظهرت R^2 ايضاً مرتفعة للمعادلات الاخرى ولاختبارات التغيرات) (19).

(19) ومع ذلك فان قيمة R^2 المرتفعة ترجع – كما يظهر – أساساً الى استخدام الحد الذي يمثل الخطأ المرتبط تسلسلياً في كل معادلة . وقد تم تقدير قيمة المتغير u_t في كل حالة باستخدام المعادلة الاتية

$$u_t = \rho u_{t-1} + e_t$$

وتتضمن كل معادلات الاستثمار التي تم توفيقها احصائياً وجود فترات تباطؤ طويلة حتى يحدث رد فعل في الاستثمار على أي تغير في المحددات الرئيسة للاستثمار . فمثلاً اذا حدثت زيادة – ولمرة واحدة – في الناتج الكلي (Q في المعادلات) . فان رد فعل الاستثمار على هذه الزيادة سيظهر في معادلات نموذج المعجل بعد مرور سنة ونصف السنة . ويستمر لنفس الفترة بعد ذلك . في حين أنه في معادلات النموذج المعياري الكلاسيكي الحديث فان رد فعل الاستثمار لا يظهر الا بعد مرور 2.5 سنة . ونجد الوضع نفسه في معادلات نموذج تدفق النقد حيث يتغير الاستثمار ببطء شديد خلال عدد كبير من الفترات (ربع السنوية) نتيجة لزيادة ولمرة واحدة في « تيار النقد » . كما هو الحال أيضاً في نموذج قيمة الاوراق المالية كرد فعل على زيادة ولمرة واحدة في قيمة الاوراق المالية . وكذلك نجد ان رد الفعل في معادلات النموذج الكلاسيكي الحديث على تغير ولمرة واحدة في المعامل (p/c) لا يصل الى نهايته حتى بعد مرور عشرة أرباع السنة . واذا ركزنا الانتباه على نموذج المعجل . فانه يبدو ان النتائج تقترح ان عدم الاستقرار الكبير الذي يظهر في الصيغ البسيطة لنظرية المعجل لا يمكن التأكد منه او اثباته . واذا فسرنا هذه النتائج باستخدام مصطلحات نظرية « الدخل الدائم » التي قدمها Elsner كصياغة من صيغ نظرية المعجل . فان النتائج تقترح بأن « الدخل الدائم » يقوم على أساس وسط متحرك لنتائج الفعلي خلال فترة طويلة من الزمن . واذا أخذنا معادلات النموذج الكلاسيكي الحديث (غير تلك الصيغة التي قدمها Jorgenson) فان النتائج توضح ان للسياسة النقدية آثار بطيئة جداً على درجة الاستثمار . على الأقل الى المدى الذي تؤثر به هذه السياسة على الاستثمار من خلال سعر الفائدة .

والواقع ان Bischoff قد وجد ان عدداً من دوال الاستثمار المختلفة – يمثل كل منها نظرية معينة في الاستثمار قد اثبتت انها جميعاً (او أنه من الممكن ان تكون جميعها) متناسقة جداً مع البيانات الخاصة بفترة طويلة تغطي عدداً من الاوراق الاقتصادية الكاملة . وتتضمن سنوات لكساد حاد وسنوات لرواج وانتعاش كبيرين .

حيث نفترض ان e_t هي عشوائية . وان المعامل (ρ) يتم تقديره بواسطة طريقة تم شرحها في ملاحظة وردت في أسفل صفحة رقم (18) من دراسة Bischoff . وكما يلاحظ Bischoff نفسه « فان التوفيق الجيد للمعادلات قد تم التوصل اليه أساساً عن طريق اعادة ادخال اخطاء الفترة الماضية مرة اخرى الى المعادلة » .

ولكن كيف تقوم هذه المعادلات بالتنبوء ؟ في الوقت الذي انهى فيه Bischoff دراسته كانت توجد لديه بيانات فعلية عن سنتين اضافيتين (هما 1929 . 1970) بعد الفترة التي تم توفيق المعادلات مع بياناتها . ولقد استطاع من ثم أن يحسب ، لكل معادلة . حجم الاستثمار الذي يجب أن يتحقق في هاتين السنتين . ولم تكن هاتين السنتين سنوات ذات تقلبات حادة في الاستثمار . على الرغم من وجود قمة الدورة والتي تبعها ركود بطيء . ولقد تنبأت جميع المعادلات بوجود القمة والركود . ولو أن ذلك كان في الربع سنة غير الصحيح . ولقد تراوحت قيمة « الجذر التربيعي لمتوسط مربع الاخطاء » (20) The root-mean-Square error للتنبؤات التي تمت لكل معادلة 2 بالمائة الى 1/2 11 بالمائة . وقد مالت هذه الاخطاء (الانحرافات) الى التزايد — في كل حالة تقريباً — خلال فترة السنتين وقد كان أفضل تنبؤ هو التنبؤ الذي تم باستخدام معادلة نموذج المعجل للسنوات 1979 . 1970 . في حين كان اسوأ تنبؤ هو التنبؤ الذي تم باستخدام معادلتي نموذج « تيار النقد » ونموذج « قيمة الاوراق المالية » .

وقد قام Bischoff بتجربة اخيرة وهي القيام بالتنبؤ للسنوات 1971 ، 1972 ومنتصف 1973 باستخدام طريقة « المحاكاة » Simulation في التنبؤ . وحتى يفعل ذلك قام بالتنبؤ بقيم كل المتغيرات الواردة في كل معادلة . ماعدا متغير الاستثمار نفسه . وكذلك رصيد رأس المال) . وقد تم الحصول على هذه التنبوءات باستخدام نموذجاً رائداً في الاقتصاد القياسي . مع اقتراض قروضاً خاصة بالسياسة المالية والسياسة النقدية . وبعد اجراء التعديلات الضرورية على مستوى كل معادلة بحيث تستطيع كل منها التنبؤ تنبؤاً صحيحاً للربع الاخير من عام 1970 . قام بادخال هذا التعديل في التنبؤات الخاصة بالمتغيرات الاخرى . ومن ثم ترك المعادلات تتنبأ بالمسار الزمني للاستثمار (ومن خلال التراكم في الاستثمار تتنبأ أيضاً برصيد رأسمال) لكل ربع سنة من العشرة أرباع السنة التالية . وقد اختلفت التنبؤات فيما بينها بشكل كبير . وقد زاد الفرق بين أعلى تنبؤ مع مرور الزمن خلال هذه الفترة . فلقد ظهر أن أعلى تنبؤ للنصف الاول من عام 73 الخاص بمكائن البناء كان أعلى بمقدار 26 بالمائة من أقل تنبؤ وأن أعلى تنبؤ خاص بحجم البناء كان أعلى بمقدار 38 بالمائة من أقل تنبؤ له . ولن تكون المقارنة بين البيانات الفعلية التي تحققت بعد ذلك . وبين هذه التنبؤات . مقارنة ذات معنى على الاطلاق . ويرجع ذلك الى أن هذه التنبؤات الخاصة بالاستثمار ورصيد رأس المال قد

(20) The square root of the average of squared errors.

قامت على أساس قيم متغيرات اخرى (تم الحصول عليها بالتنبؤ أيضاً باستخدام نموذج اقتصاد قياسي معين) الا أن هذه القيم لم تتحقق ابداً في الواقع . ومع ذلك فانه من المفيد حقاً أن نعرف أن هذه المجموعة من المعادلات عندما يطلب منها أن تؤكد لنا تاريخها الخاص بالاستثمار ورأس المال (وذلك بدون الاستفادة طبعاً من معامل ارتباط الاخطاء المرتبطة في شكله التسلسلي) . نجد أنها — وهي المعادلات التي تلاءمت بشكل جميل جداً مع البيانات الخاصة بالفترة 1953 — 1968 — تعطينا تنبؤات مختلفة جداً خلال فترة قصيرة طولها سنتان ونصف(21) .

نظرة اكثر شمولية في الاستثمار

A BROADER VIEW OF INVESTMENT

قدمنا في هذا الفصل والفصل السابق عينة صغيرة ملخصة من الاعمال النظرية والتطبيقية التي تم تطويرها في مجال الاستثمار . وعلى الرغم من ان كثيراً من الاقتصاديين الجيدين والمشهورين في الاقتصاد قد ركزوا جهودهم على هذا الموضوع . الا انه نلاحظ ان الاقتصاديين مازالوا يفتقرون الى نظرية مرضية ومقبولة قبولاً واسعاً في موضوع الاستثمار . وكل مايملكه الاقتصاديون هو قائمة طويلة نسبياً من المتغيرات التي يعتقد بانها قد تؤثر في حجم الاستثمار . وفي كثير من الاحيان اتفاق على اشارة المشتقة الاولى للاستثمار بالنسبة لكل متغير (بمعنى ان زيادة ما في كل متغير ماستؤدي الى — مع بقاء الاشياء الاخرى على حالها — زيادة او انخفاض في الاستثمار) . الا اننا لسنا متأكدين من اهمية كل متغير من هذه المتغيرات . ويوجد عدم وضوح في كثير من الحالات حول ماإذا كان من الممكن ان تبقى الاشياء الاخرى ثابتة بالنسبة لهذا المتغير وكثيراً ما يوجد عدم اتفاق حول كيفية حدوث الاثر المطلوب لهذا المتغير (مثلاً أيؤثر في رصيد رأس المال الامثل (K^*) ام انه يؤثر فقط على الاستثمار (I) — اذا افترضنا وجود فجوة بين رصيد رأس المال الامثل (K^*) ورصيد رأس المال الفعلي (K) . كما انه توجد لدينا فكرة ضعيفة جداً حول طول فترات التباطؤ الزمنية التي تدخل في التحليل . ونتيجة لذلك نجد انه لا يمكن الاعتماد على كل معادلات الاستثمار التطبيقية . وان التنبؤات التي تعطيها لنا

(21) ومن الممكن ان يعكس هذا — في الواقع — ان التنبؤ بالمتغيرات الاخرى على الرغم من انه قد روعي فيه ان يتناسق كل واحد منها مع الآخر . لم يكن في الحقيقة متناسقاً بدرجة كاملة . فنجد مثلاً ان التنبؤ بتيار « النقد » لم يكن متناسقاً مع التنبؤ بالناتج .

تنبوات ذات منفعة ضئيلة سواء بالنسبة لهؤلاء الذين يحددون او يضعون السياسة المالية او السياسة النقدية او سواء كان ذلك بالنسبة الى منتجي السلع الرأسمالية . والنقطة الجيدة التي يمكن ان تثار هنا هي ان افضل نظرية للاستثمار هي تلك النظرية التي تفترض ان الاستثمار متغير « تلقائي » .

فاذا نظرنا الى الخلف قليلاً . نجد اننا كنا نعتقد باننا قادرون على تفسير التطور الفعلي للاستثمار في بعض الدول وفي خلال بعض الفترات الزمنية ، وذلك باستخدام متغير ما او بعض متغيرات من هذه المتغيرات الموجودة في القائمة . والواقع اننا نقوم بقص قصص شيقة حول ماحدث لها ولماذا حدثت . ولكن يستطيع افراد اخرون بالتأكيد – ان يقصوا قصصاً اخرى مختلفة وشيقة . الا ان قص القصص ليس علماً . وان مايستحقه ان يسمي علماً هو التنبؤ الدقيق والسليم والمتناسق والناجح . ولكن لم ير المؤلف ، حتى كتابة هذه السطور في خريف عام 1976) اي **قصة** كاملة ومشوقة حول لماذا لم يحدث انتعاش في استثمار رجال الاعمال الحقيقي في الولايات المتحدة خلال الانتعاش الاقتصادي الذي بدأ قبل سنتين تقريباً ، على الرغم من ان افضل المتنبئين قد تنبأ بارتفاع الاستثمار . ويبدو ان المؤلف بالفعل قد توقف عن السماع الى اي تنبؤات موثوق بها حول متى سيحدث الانتعاش ، او نصيحة موثوق بها حول الوسائل او الاحداث التي يمكن ان تحقق الانتعاش .

الاسباب المحتملة لفشل نظرية الاستثمار

Possible Reasons for The Failure of Investment Theory

ومن بين الاسباب المحتملة لصعوبة تفسير الاستثمار والتنبؤ به هو السبب الذي أعطاه Keynes منذ حوالي خمسين سنة ، وهو أن قرار الاستثمار يتوقف على الحكم على المستقبل ، وعلى المستقبل البعيد بالذات . والمستقبل هو أمر غير معروف ولا يمكن معرفته على الأقل بدرجة معينة من الثقة . وحتى لو كان من الممكن معرفة المستقبل في اتجاهاته العامة والواسعة . فأن قرارات الاستثمار لاتحدث على المستوى الكلي ، ولكن تحدث في اوقات مختلفة وبوساطة الالاف من اجزاء من هذا الكل . وبالاضافة الى ذلك فأن نجاح أو فشل كل قرار من هذه القرارات لايتوقف فقط على مايحدث عند المستوى الكلي ولكن يتوقف أيضاً على مايحدث لمنشأة معينة وفي صناعة معينة . واذا أخذنا مسألة عدم اليقين هذه في الاعتبار . فأن المستقبل ليس مجالاً للعلم ، وانما هو مجال « **الآمال والتخوفات** » "fears and

hopes,' . وتتأثر هذه كثيراً بالحالة (النفسية والعقلية) والتي تتصل بجوانب اجتماعية اكثر من اتصالها بالسلوك الفردي . « وأن درجة المخاطرة في قرار الاستثمار القائم على أساس حسابات جيدة للارباح (التي ستأتي) . لاتقل بأية حال عن تلك التي يتضمنها قرار بالقيام برحلة استكشافية الى القطب الجنوبي » .

وعندما يبدأ علماء علم النفس الاجتماعي بفهم أصول وأسباب الحالات النفسية للفعل ، وعندما يبدأ الاقتصاديون بكشف القناع عن المستقبل فأن هذا النجاح نفسه سيتحول الى فشل ذريع . فعندما يتصرف الافراد بدرجة ثقة عالية في معلوماتهم حول المستقبل والتي يتم الحصول عليها بوساطة الدراسات والتنبؤات العلمية فانهم يتصرفون بطريقة مختلفة وتتلاشى نتيجة لتلك المعرفة . ومن المحتمل جداً أن يكون قد حدث هذا بالفعل بالنسبة للاستثمار .

ومن المحتمل أن لاتكون الصعوبة الموروثة في التنبؤ بالمستقبل التي يواجهها المنظم هي السبب الوحيد في الفشل في فهم موضوع الاستثمار ، وانما من الممكن ان تكون استراتيجية البحث الاقتصادي الخاطئة هي التي أدت الى فشل الاقتصاديين في فهم موضوع الاستثمار فهماً أفضل . وأن رأى المؤلف وحكمه المتواضع يميل الى الاعتقاد بأن اهتمام الاقتصاديين الزائد بمفهوم التوازن قد أعاقهم كثيراً في التعامل مع مايمكن اعتباره السبب الجوهري للاختلال الاقتصادي العام ؛ الا وهو الاستثمار الصافي . وقد وقفت رغبتهم في فهم العلاقات التي تحدد وتميز حالة « الاستقرار الثابت » «Steady – State» التي يظهر فيها رصيد ثابت من رأس المال ، أو حتى فهمهم لمعدل نمو ثابت في رأس المال (أي وجود استثمار صافي موجب وثابت) . حجر عثرة في طريق فهمهم لواقع الاستثمار . الذي **يعني وجود عدم توازن** disequilibrium سواء على مستوى المنشأة أو المستوى الكلي .

وينطبق هذا الحكم القاس على كل من الاقتصاديين الكلاسيكيين واصحاب نظرية المعجل ؛ لقد اعطوا اهتماماً زائداً لمفهوم رصيد رأس المال الامثل أو المرغوب فيه (K^*) والعوامل التي تحدده ، ولم يعطوا الاهتمام الكافي لما يمكن أن يحدث عندما لايتساوى الرصيد الامثل مع الرصيد الفعلي$(K \neq K^*)$. وحتى عندما يتم دراسة عمليات التعديل التي تحدث عندما تظهر حالة عدم التوازن فانه يتم دراسة هذه العمليات التي تؤدي الى (K^*) . ويعتقد الكاتب هنا أن عمليات التعديل التي تحدث هي عمليات بطيئة وتتأثر بمتغيرات كثيرة وأن التغيرات في (K^*) هي من الكبر وعدم الانتظام . بحيث تجد أن البحث عن اطار آخر للنظر الى مشكلة الاستثمار قد يكون مفيداً .

ومن الواضح أنه ـ في الاجل الطويل ـ أن العوامل التي تؤثر في رصيد رأس المال الامثل (K^*) تعتبر ذات أهمية كبيرة في فهم متوسط مستوى واتجاه الاستثمار . ولكن (K^*) هو متغير لا يمكن ملاحظته ولا يمكننا أن نفترض (كما نفعل عادة بالنسبة الى المتغيرات الاخرى) ان التاريخ الفعلي لرصيد رأس المال (K) يقدم لنا مقياساً تقريبياً معدلاً عند المتوسط لرصيد رأس المال الامثل (K^*) . وتتعقد مشكلة دراسة الاستثمار من خلال (K^*) بظهور المشكلة صعبة الحل (والتي ربما لا يوجد لها حل) وهي في كيفية قياس رصيد رأس المال الفعلي (K) . وتتضمن مشكلة القياس هذه كل من مشاكل البيانات ومشاكل المفاهيم والتعاريف ـ على الأقل عند قياس رأس المال بنفس الطرق التي يقيس بها الافراد أو المنشآت ما يملكونه من اجزاء صغيرة من (K) ، سواء كان جزءاً من ثروة المستهلكين أو جزءاً من الطاقة الانتاجية .

ومن المحتمل جداً أن تكون أصعب المشاكل عامة هي المشكلة (وهي مشكلة ترتبط بكل من المشاكل السابقة) التي تظهر في العلاقات الوثيقة التي تظهر بين رأس المال والاستثمار والتغير التقني technological change . وكما اشرنا سابقاً فأن الاستثمار هو السبيل الوحيد الذي يمكن بوساطته ادخال التغير التقني في عمليات الانتاج (22). ويقوم التغير التقني بتدمير التوازن القديم حتى قبل الوصول اليه . وهو يثير مشاكل صعبة الحل في قياس رأس المال ، والتي تثير الشك لدى كل من رجال الاعمال والمدخرين والاحصائيين . ومع أنه من الممكن التنبؤ بالخطوط العريضة للتغير الفني ، الا أنه لا يمكن التنبؤ بهيكله التفصيلي ، ولا بوقت حدوثه ، والاكثر أهمية من هذا بكيفية ومدى انتشاره واستيعابه . وكنتيجة لذلك فأن معظم نظريات الاستثمار قد وجدت أنه لا يوجد لديها الا القليل جداً لتقوله حول التغير التقني ، ومن ثم أهملته .

---

(22) لا يعني ذلك القول بأن كل انواع الاستثمارات هي استثمارات تنبع من أو تتضمن تكنولوجيا جديدة . فمثلاً نجد أن الاستثمار التوسعي الذي يمد العمال الجدد بالآلات المعروفة يمثل جزءاً كبيراً من الاستثمار الكلي . ولكن يسير نوعي الاستثمار بعضها مع بعض .

التكنولوجيا والاستثمار Technology and Investment

قمنا في معظم المناقشة السابقة ، بالابتعاد عن مشكلة التغير التقني ، وقد عكسنا بذلك الاتجاه التقليدي الطويل في علم الاقتصاد بالابتعاد عن « التغيرات في الفنون » changes in arts . ولكن من الممكن جداً ان يناقش المرء هنا في ان تحليل الاستثمار أو النمو الاقتصادي على أساس هذه الافتراضات يؤدي الى فقدان جوهر الموضوع . وقد بدأ الاقتصاديون خلال العقدين أو الثلاثة الماضية بالاهتمام ببعض جوانب التغير التقني متتبعين في ذلك البدايات الطليعية التي قدمها Schumpeter وبعض الكتاب الطليعيين الاخرين (23) .

ومع أن مفاهيم وفروض Schumpeter التي ظهرت قبل Keynes (مثل مستوى التوظف الكامل الثابت) هي مفاهيم وفروض صعبة الفهم للاقتصادي الحديث ، الا أن المرء الذي يجاهد من أجل ترجمة افكاره الرئيسة الى مفاهيم حديثة يمكن أن يحصل على نتائج مشجعة . وقد قامت فكرته أو نظريته الأساسية في أن المنبع الرئيس للنمو الاقتصادي ينبع من نشاطات المنظمين والمجددين ولم يكن ممثلوا التغير هؤلاء من المخترعين ، وانما كانوا من بين رجال الأعمال الذين يتمتعون بقدرة فائقة ونادرة على رؤية الامكانيات المتوفرة للحصول على أرباح والمتضمنة في وسائل الانتاج الجديدة ، في السلع الجديدة ، أو في الاشكال الجديدة في التنظيم والادارة . ولقد ناقش Schumpeter أيضاً بان الدورة الاقتصادية هي نتيجة حتمية لعمليات التجديد والابتكار ، بمعنى أنه توجد ميكانيكية داخل عمليات التجديد والابتكار تؤدي الى أن يظهر الاستثمار في شكل **موجات** (Waves) وليس في شكل تيار دائم ومستقر . ومن الممكن أن يرفض المرء نظرية Schumpeter في الدورات الاقتصادية ، ويظل يعتقد مع ذلك في أن Schumpeter قد وضع اصبعه بدقة على الظواهر الرئيسة التي تصاحب كل من عملية النمو والتقدم الاقتصادي ، وعلى عدم الاستقرار الموروث في كل اقتصاد نامٍ .

ومن الممكن أن يقول الاقتصادي المهتم بدراسة الاقتصاد الكلي ان التقدم التقني يؤثر في كل من جانب الطلب وجانب العرض للاقتصاد الكلي . فاذا نظرنا أولاً الى جانب العرض فاننا نجد ان للتغير التقني أهمية اقتصادية كبيرة تتركز في رفع مستوى الناتج المصاحب لاية مجموعة من المدخلات الثابتة ، أو أنه يؤدي الى

---

(23) J.A. Schumpeter, the theory of Economic Development (Harvard Uni. Press, 1939).
نشر لأول مرة باللغة الالمانية عام ١٩١٢ .

تخفيض حجم هذه المدخلات عند مستوى ناتج معين . ومن الممكن ان يؤدي اختراع جديد الى تخفيض معامل انتاج الوحدة الواحدة من كل من العمل ورأس المال . على الرغم من انه قد لايكون هذا التخفيض بنفس النسبة ـ كما انه من المحتمل بالطبع ـ ان يؤدي الى تخفيض معامل انتاج الوحدة بالنسبة الى عنصر واحد . العمل مثلاً . ويؤدي الى رفع معامل انتاجها بالنسبة الى العنصر الاخر . رأس المال مثلاً . ولكن لن يتم ـ في هذه الحالة ـ تنفيذ الاختراع الا اذا كان التخفيض في مدخلات العمل اكبر (أو يتوقع ان تكون اكبر من حيث القيمة) من الزيادة التي تحدث في مدخلات رأس المال (والعكس بالعكس) . وعلى هذا فان الاختراع قد يؤدي ـ بصورة عامة ـ الى زيادة في استخدام رأس المال ولكن يؤدي في نفس الوقت الى توفير في استخدام العمل . أو قد يؤدي الى زيادة في استخدام العمل ولكن يؤدي في نفس الوقت الى توفير في رأس المال . أو قد يؤدي الى توفير في استخدام كل من رأس المال والعمل (ولكن لايمكن ان يؤدي الى زيادة في استخدام كل من العمل ورأس المال في نفس الوقت) . ومن الممكن أيضاً ان يؤدي التغير التقني الى توفير مطلق في استخدام كل من العمل ورأس المال الا انه قد يكون موفراً لرأس المال **نسبياً** أو موفراً للعمل **نسبياً** أو يكون محايداً . وبالطبع اذا كان التغير الفني موفراً للعمل ولكن مستخدماً لرأس المال بالمعنى المطلق فانه سيكون ايضاً مستخدماً لراس المال بالمعنى النسبي .

ويتضمن جزء كبير من الاختراعات ليس فقط طرقاً فنية جديدة لانتاج سلع معروفة . ولكن يتضمن أيضاً سلعاً أو خدمات جديدة أو محسنة . فاذا كانت هذه السلع والخدمات تؤدي الى زيادة في الايرادات على كل دولار من الانفاق على التكاليف المشتركة على عناصر الانتاج المستخدمة لانتاج هذه السلع والخدمات . فانه يمكن القول ان ذلك قد أدى الى زيادة الناتج بالنسبة للتكاليف . واذا كان انتاج هذه السلع هو اكثر أو أقل كثافة للعمل . أو كثافة لرأس المال من انتاج السلع التي تحل محلها . فاننا نستطيع ان نصنف مثل هذه الاختراعات على أنها موفرة للعمل نسبياً أو موفرة لرأس المال نسبياً أو محايدة . وتؤدي الاختراعات التي تغير من هيكل السلع والخدمات الى ظهور مشاكل اكثر صعوبة في قياس رأس المال والاستثمار الصافي . والمستوى العام للاسعار ومستوى الناتج . وليس فقط مجرد تخفيض التكاليف .

ولقد بدأ الاقتصاديون . بشق الانفس . في محاولتهم لفهم عمليات التغير التقني نفسها . وعلى الرغم من اننا نعامل عمليات التغير التقني كمتغير تلقائي خارجي .

الا انها في المواقع متغير داخلي . حيث يرتبط النمو والتقدم التقني ـ سواء كان سبباً أو نتيجةً ـ بالعملية الشاملة للتطور الاقتصادي والاجتماعي والعلمي والثقافي . وقد اقترح بعض الاقتصاديون مفهوم التغير التقني « التابع » أو المحفز induced . ويرتبط كون هذا التغير التقني موفراً لرأس المال أو موفراً للعمل جزئياً . بالتغيرات في الاسعار النسبية لعناصر الانتاج . وعلى الرغم من أن هذا الاقتراح هو اقتراح يثير الانتباه . الا انه ليس من المحتمل أننا سنكون قادرين على ايجاد معاملات تطبيقية ومستقرة لمثل هذه العلاقة .

وفي ظل معرفتنا الحالية . فان أفضل تمثيل للتغير التقني وجده الاقتصاديون . خاصة فيما يتصل بعلاقته بجانب العرض للاقتصاد الكلي . هو النظر اليه كمتغير تلقائي في شكل **اتجاه مستمر** « يؤثر في الاحتياجات من كل من رأس المال والعمل (ولكن ليست ضروريا ان يكون ذلك بنسب متساوية) وهذه هي المعالجة المستخدمة في التحليل الاقتصادي الكلي . وهي التي تم تلخيصها في الفصل الثالث (24) . ولكن مع ذلك لايوجد هناك أي سبب واضح يجعلنا نعتقد في أن هذا الاتجاه هو اتجاه ثابت .

والواقع فان تأثير التغير التقني على « جانب الطلب » في الاقتصاد هو موضع اهتمامنا الرئيسي هنا . ويبدو واضحاً أن الموجات الكبيرة من الطلب الاستثماري ترتبط ارتباطاً كبيراً بالتغيرات الثورية في التقني ولقد كانت السكك الحديدية والكهرباء . والسيارات . والالات الحاسبة والاتممة automation . مثلاً . مسؤولة عن ظهور زيادات كبيرة في الاستثمار . سواء الاستثمار في الصناعات المتصلة مباشرة بانتاج هذه السلع أو في الصناعات المساعدة . وقد أدت هذه الموجات من الاستثمار (والتي استمرت في احيان كثيرة الى عشرات السنين) الى ظهور ظروف الرواج لانها ادخلت اشكالاً جديدة من الانتاج تستخدم طرقاً في الانتاج اكثر **كثافة لرأس المال** من تلك التي اختفت . ومن ثم أدت الى ظهور حاجة كبيرة الى الاستثمار الصافي . وحتى ولو كان الاختراع ليس ذا كثافة عالية لرأس المال . الا ان ادخاله سيؤدي بسرعة الى تشجيع الاستثمار . وذلك نظراً لأن اساليب الانتاج التي يتم التخلي عنها لايعطي لها الوقت اللازم بحيث يتم سحب رأس المال المرتبط بها عن طريق

(24) احد الاسباب التي تؤدي الى أن يظهر التقدم الفني في شكل اتجاه مستقر الى درجة بعيدة ـ حتى ولو كانت الاختراعات نفسها غير منتظمة ومتقطعة ـ هو أن التغير التقني يؤثر على مستوى (K^*) ولكن يتعدل مستوى (K) ببطء (من خلال الاستثمار (I)) نتيجة للتغيرات في (K^*)

التوقف عن الاحلال . وبدلاً عن ذلك ، فانه يتم اعتبار رأس المال القائم متقادماً ، ويفوق الاستثمار في الصناعات الجديدة عدم الاستثمار في الصناعات القديمة . والنتيجة هي أننا نستطيع أن نقرر أن أي اقتصاد ذي تقدم فني مستمر ، والذي يخلق باستمرار سلعاً جديدة ، سيكون لديه مستوى من الاستثمار الصافي اكثر ارتفاعاً من ذلك المستوى الذي يظهر في اقتصاد يكون فيه التقدم الفني بطيئاً نسبياً . والشيء الذي يستطيع أن يعوض عن هذا هو ان رجال الأعمال في الاقتصاد ذي التقدم الفني السريع سيتعلمون أن يتوقعوا التقادم السريع لرأس المال لديهم ، مما يؤدي بهم الى زيادة مخصصات الاندثار بحيث يستطيعوا أن « **يخفضوا من** » قيمة رأس المال في وقت أقصر من الوقت اللازم للاندثار الطبيعي . وبالاضافة الى ان ذلك يؤدي الى تخفيض الاستثمار الصافي ، الا أنه سيؤدي أيضاً الى تخفيض الأرباح المسجلة ، وبالتالي الى تخفيض الاستهلاك . والواقع أنه يوجد شك كبير في ان هذه الملاحظة حول امكانية اجراء التقادم السريع لرأس المال من الممكن أن تتعادل مع الاثر التشجيعي للتقدم التقني على الاستثمار ومن ثم على الطلب الكلي .

ومن الممكن أن يؤدي التقدم التقني الى ظهور الطاقات الانتاجية المعطلة ، اذا لم تحدث زيادة في الطلب الكلي الحقيقي . ولكن Schumpeter أوضح بالتفصيل كيف ، ولماذا يؤدي التقدم التقني والاختراعات الى توسيع وزيادة الطلب الكلي . بالتأكيد في الاجل القصير والمتوسط ـ ان لم يكن أيضاً في الاجل الطويل . فاذا افترضنا مع Schumpeter ، وجود توازن كامل في الاقتصاد وأن الاستثمار الصافي يساوي الصفر . وهو الاقتصاد الذي يسميه Schumpeter **الاقتصاد التدفقي الدائري** . **circular- flow economy**. ولنتناول الان ، الحالة البسيطة ، التي يظهر فيها اختراع واحد يؤدي الى خلق سلع جديدة تحل محل سلع قائمة في تفضيلات المستهلكين ذات كثافة متساوية من رأس المال والعمل . وسنجد أنه في البداية على الاقل عندما يكون عرض السلع الجديدة مازال منخفضاً بالنسبة الى الطلب عليها ، فسيكون من الممكن بيع هذه باسعار تفوق تكاليف انتاجها . وتتيح هذه الارباح التي يحصل عليها رجال الاعمال المجدد ومقلدوه ظهور استثمار صافٍ كلي . ويرجع ذلك الى زيادة الاستثمار الاجمالي لزيادة انتاج السلع الجديدة . في حين من الممكن أن ينخفض الاستثمار الاجمالي فقط الى الصفر في انتاج السلع القديمة . وفي مرحلة تالية سنجد أنه مع زيادة انتاج السلع الجديدة وتوسعه فان ذلك سيؤدي الى انخفاض اسعارها ومن ثم الارباح مما يؤدي الى انخفاض الاستثمار الصافي في هذه السلع الى الصفر . في حين أنه مازال يوجد عدم استثمار صافٍ في

السلع القديمة ، مما يؤدي الى أن يكون الاستثمار الصافي الكلي سالباً . وفي النهاية عندما يتم الوصول الى « **التوازن التدفقي الدائري** » ‘‘circular-flow’ equilibrium ، سيعود الاستثمار الصافي الكلي الى مستوى الصفر . ويكون مستوى الدخل ورصيد رأس المال عند نفس المستوى السابق (أي قبل ظهور الاختراع) .

ونستطيع أن نتعرف على طبيعة الحافز الذي يخلقه الاختراع في عملية الاستثمار ، حتى في هذه الحالة البسيطة ، ومن ثم للطلب الكلي . اما في الحالات المهمة من الاختراعات التي تؤدي الى انتاج سلع جديدة ذات قيمة عالية ودائمة لفترة طويلة بالنسبة للمستهلكين، أو تؤدي الى تخفيض انتاج السلع القائمة ، فان الاختراعات تؤدي الى ظهور أرباح اضافية مما يؤدي الى زيادة الاستثمار . (وسنجد في مثل هذه الحالات أنه يوجد تأثير دائم على كل من الدخل (Y) ورأس المال (K) . وبالنسبة الى Schumpeter فان التجديد هو المصدر الوحيد للارباح في الاقتصاد التنافسي . والتجديد الدائم المستمر هو المصدر الوحيد لظهور نسبة من الأرباح في الدخل القومي . وأن جاذبية هذه الارباح ـ على الرغم من تخفيضها المستمر من جانب المنافسين المقلدين ـ هي التي تحفز رجال الأعمال على الاستثمار الصافي .

وعندما يكون الاختراع موفراً للعمل ومستخدماً لرأس المال ، فسيكون له تأثير مزدوج في شكل توفير الفرص الجذابة امام كل من الاستثمار الذي يؤدي الى « تعميق رأس المال » وكذلك الى الاستثمار التوسعي الذي يؤدي الى « توسيع رأس المال » ، وذلك عن طريق توفير عدد من العمال يمكن توظيفهم على رأس المال الاضافي . (وهذا في الواقع هو عمل المعجل) . والنتيجة هي أنه من الممكن اطالة فترة انتعاش الاستثمار الناتج عن ظهور اختراع جديد وتكبير حجمه .

واذا اخذنا في الاعتبار غياب كل اتجاه نحو انخفاض أسعار الفائدة في اقتصادات الدول الغربية الحديثة خلال فترة القرن الماضي ، فانه سيكون من الواضح أن التغير التقني ، الذي ادى الى تعميق رأس المال وزيادة معدل الدخل الفردي ، كان واحداً من بين عاملين اساسيين ساهما في وجود استثمار صافي موجب في العالم الحديث . وكان العامل الثاني هو السكان . والحاجة الى توظيف القوى العاملة الجديدة

وامدادها بأدوات عمل جديدة (وكذلك بالمساكن وانواع رأس المال الاجتماعي الاخرى)(25)

ولقد اعتمد وجود استثمار صاف موجب ـ في الدول ذات الاقتصاد المتقدم والتي وصلت الى او كانت قريبة من « حدود » التقنية (Frontier of technology) ، على التقدم المستمر في العلوم الأساسية . والتي كانت مصدر الاختراعات التي قام المجددون بتطبيقها في عمليات الانتاج . اما بالنسبة الى الدول التي ظلت ـ لسبب ما ـ بعيدة عن « حدود » التقنية . فان امكانية التقدم نحو هذه الحدود تخلق فرصاً كبيرة جداً ـ والواقع غير محدودة ـ من القيام باستثمارات جديدة خلال مرحلة التقدم ناحية حدود التقنية . ويبدو ان هذه كانت بالفعل التجربة التي مرت بها كثير من الدول بعد الحرب العالمية الثانية . وأكثر الحالات وضوحاً هي حالة اليابان . وعلى الرغم من ان التطبيق التدريجي للتقنية الغربية قد اتاحت لليابان فرصاً استثمارية مهمة ، ومعدل نمو اقتصادي اعلى من المتوسط وذلك منذ « ثورة الميجي » عام 1868 ، الا ان التطبيق المتسارع للتقنية الغربية بعد الحرب العالمية الثانية . قد قدمت أساساً لاستثمارات وصلت نسبتها الى الناتج القومي

(25) قام الاقتصادي الامريكي A.Hansen ـ في نهاية الثلاثينات بالتقاط بعض افكار Keynes التي ظهرت في كتابه « النظرية العامة » والتي تؤدي الى الكساد » (وذلك مثل زيادة الميل الحدي للادخار مع زيادة الدخل . وعدم مرونة (K^*) بالنسبة الى سعر الفائدة (i) . وكذلك القيود المفروضة على تخفيض سعر الفائدة) . وقام بنشر هذه الافكار بعد ان اضاف فكرته الخاصة حول أهمية زيادة السكان والتوسع الاقليمي والتأكيد عليهما كعنصر هام في زيادة الاستثمار . الا ان هذين العاملين ـ في ذلك الوقت ـ كانا قد فقدا قدرتهما على ذلك تقريباً . ومع ذلك فقد ساعد الانفجار السكاني الذي حدث بعد الحرب العالمية الثانية ـ جزئيا على الاقل ـ في اطالة عمر صحة رأي Hansen في دور السكان . وذلك حتى حدث الانخفاض الحديث في نمو السكان مؤخراً . ويعتبر خطاب الرئيس الذي القاه Hansen في كانون الاول عام 1938 أمام جمعية الاقتصاد الامريكية Hansen:Economic Progress and Declining Population Growth (A.E. R. 29, March 1939)

والمعاد طبعها في كتاب Readings in Business Cycles Theory (Blakiston, 1944)

أفضل خطاب تم القاؤه أمام الجمعية .

الاجمالي الى 30 بالمائة أو أكثر . وقد ادى ذلك الى ان تستطيع اليابان تحقيق والمحافظة على معدل نمو متوسط دخل الفرد لم يشهده تاريخ العالم(26) .

وبالنسبة الى المؤلف فان اي فهم سليم للاستثمار يتطلب أن يأخذ في الاعتبار الدور الرئيس للتغير التقني . وعلى الرغم من ذلك . نجد ان الاقتصاديين لا يستطيعون ـ حتى الآن ـ ان يقولوا الا القليل حول التغير التقني ماعدا أنه يحدث . وانه مصدر مستمر للاستثمار . الا ان حقيقة انهم يعرفون القليل حول التقدم التقني لايجوز ان تؤدي بهم الى ان يتجاهلوه . ورأى المؤلف هو ان التغير التقني هو وسيظل المصدر الرئيس لفرص الاستثمار .

ومن المعروف ان أية قائمة من فرص الاستثمار التي تنشأ نتيجة للتغير التقني يمكن تنفيذها فقط خلال مدة طويلة من الزمن . ويرجع ذلك الى اسباب كثيرة منها وجود حدود على الطاقة الانتاجية في صناعات السلع الرأسمالية ، التي يجب ان يتم توجيه رصيد رأس المال هذه الصناعات طبقاً لبعض التوقعات الخاصة بمستوى والاتجاه العام للاستثمار الكلي . والسبب الثاني هو وجود فترة تباطؤ زمنية طويلة والتي تتضمنها عملية تصميم وبناء ، وتسليم ، وتركيب السلع الرأسمالية . والسبب الثالث هو وجود قيود على القدرة المالية لمنشآت ، وكذلك ربما بسبب ان اسعار الفائدة يمكن ان ترتفع الى مستويات تعتبر اعلى بكثير مما يمكن ان تكون عليه فيما بعد . والنتيجة هي انه سيكون هناك دائماً بعض التغير التقني الذي لم يتم استيعابه بعد . ومن ثم من النادر جداً ان ينخفض الاستثمار الصافي الى الصفر . ومع ذلك فوجود مثل هذه القيود على الاستثمار لا يمكن ان تفسر وحدها وجود موجات الاستثمار . والتي تؤول الى رواج وانتعاش وتنتهي في بعض الاحيان الى ركود حاد او كساد .

ولقد ارتبط كثير من الانتعاشات التي حدثت في الاستثمار مع وجود او ظهور اختراعات هامة محددة وذلك كما يوضح Schumpeter بالتفصيل في كتابة الضخم « الدورات الاقتصادية »(27) . ومع ذلك فان Schumpeter لم يفسر دورات

(26) توجد « قصة » حول هذا التطور الذي حدث في اليابان (وعن دور وأهمية سياسات الاقتصاد الكلي في تشجيع وتوجيه هذا التطور) انظر Ackley, H. Ishi: .

"Fiscal, Monetary, and Related Policies," in H. Patrick and H. Rosovsky, eds., *Asia's New Giant: How the Japanese Economy Works* (The Brookings Institution, 1976), pp. 153–247; see also the chapters by E. S. Denison and W. K. Chung, and by J. Peck.

27 *Business Cycles A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, 2 vols. (McGraw-Hill, 1939); abridged edition published in 1964.

وتوجد طبعة ملخصة نشرت عام 1964 .

الاستثمار بوساطة عدم الانتظام في حدوث الاكتشافات العلمية ، ولكن بواسطة استخدام هذه الاكتشافات بوساطة المنظمين مما يؤدي الى التغير التقني . ولقد كان تفسير Schumpeter الخاص بوجود دورات حتمية في التجديد والابتكار هو ان رد الفعل على التجديد والابتكار يؤدي الى ظهور « **انف** » يأخذ في التزايد يتدخل ويعوق المعلومات اللازمة لقرارات رجال الاعمال ويؤدي في النهاية الى توقيف أية موجة كبيرة من الاستثمار ـ تفسيراً مشكوكاً فيه دائماً . (وتبدو كذلك نظرته في ان نفس هذه الميكانيكية تؤدي أيضاً وبالضرورة الى ظهور ثلاث « طبقات » من الدورات داخل الدورة ـ دورة « المخزون » قصيرة الاجل التي تفرض نفسها بشكل منتظم على دورة اخرى من « الاستثمار الثابت » والتي تفرض نفسها أيضاً على دورة اخرى طويلة الأجل ، نظرة فيها الشيء الكثير من الغموض) .

ومع ذلك فمن المحتمل انه مازالت هناك آلية اخرى ماتؤدي الى ظهور الدورات ، والتي يكون لها رد فعل مرتفع بالنسبة لعدم الانتظام العشوائي في تطور التغير التقني وكذلك لبعض التقلبات والاختلالات الاخرى مثل تلك التي تنشأ عن الحروب ، او التغيرات السياسية او اخطاء السياسة النقدية ، او سوء الحاصلات الزراعية وهكذا . ويؤدي ذلك كله الى نشوء الدورات والموجات في معدل استخدام التقنية الجديدة . او قد يكون السبب هو ان الاستثمار التوسعي قد قام بتضخيم في حجم الزيادات الاصلية المتواضعة في الطلب الكلي . ومن ثم قدم لنا العنصر الهام والرئيس في دورات الاستثمار والدخل .

وهذه الاحتمالات هي من التعدد والكثرة والتعقيدات هي من الحدة بحيث لانتعجب كثيراً في ان نجد الاقتصاد الكلي الذي يقتصر الى وجود نظرية مقبولة في الاستثمار ، يفتقر أيضاً الى وجود نظرية مقبولة في دورات الاستثمار . الا ان ذلك يبدو عذراً غير مقبول لرضى الاقتصاديين بنظريات استثمار غير كاملة مثل تلك النظريات التي مازالت تظهر في الكتب المنهجية ومن بينها هذا الكتاب .

اسئلة للمراجعة

1 ـ « تناقش نظريات المعجل في ان رصيد رأس المال الأمثل يتوقف فقط على مستوى الناتج » ماهي الفروض (السلوكية) الاخرى التي تحول هذا المبدأ الى نظرية في الاستثمار سواء في شكلها البسيط الجامد او في شكلها الأكثر واقعية ولكن أقل دقة ؟

2 ـ اشرح العبارة الآتية :

« مهما كانت محفزات الاستثمار ، سواء كانت زيادة في الطلب على الناتج ، او تخفيض في سعر الفائدة ، او التغير التقني او غيرها ـ فان مستوى الاستثمار قد يكون مقيداً (وبالتالي محدداً جزئياً على الاقل) ببعض الاعتبارات « المالية » .

3 ـ ماهي نظرية « تيار النقد » في الاستثمار ؟

4 ـ من الممكن ان تنتج لنا معادلة الاستثمار الآتية عدداً كبيراً من نظريات الاستثمار :

$$I_t = \beta(\alpha Y_t - K_{t-1})$$

(أ) اشرح هذه النظريات وفسرها بالتفصيل .

(ب) فسر معنى β ، α بالنسبة لكل نظرية من هذه النظريات .

5 ـ « اننا لانستغرب ان دراسة الاستثمار قد استحوذت على مجهودات بعض الاقتصاديين المشهورين والجيدين ، الذين قاموا بعمل كبير ولكن نتج عن ذلك في النهاية نماذج اقتصادية متناقضة ونتائج تطبيقية مختلفة » لماذا لانستغرب ذلك ؟

6 ـ « من الممكن ان يلعب التغير التقني دوراً مهماً أيضاً في نظرية الاستثمار . كيف ذلك وما هي النتائج التي تترتب على هذا الدور .

7 ـ من الضروري ان نميز بدقة بين نظرية المعجل (التي تقرر ان الاستثمار يتوقف على **التغير** في الناتج) وبين نظرية الاستثمار الاخرى التي تقرر ان الاستثمار يتوقف على **مستوى** الناتج . ومع هذا فان نظرية المعجل التي تظهر في شكل الفترات الزمنية الموزعة ، تستخدم احياناً مستويات الناتج الجارية والماضية « اشرح كيف ان ذلك ممكناً . وما هي القيود التي توضع على معاملات فترة التباطؤ الموزعة ؟

مراجع مختارة :

R. Eisner, "Investment: Fact and Fancy," *American Economic Review*, 53 (May 1963), 237–246.

R. Eisner and R. H. Strotz, "Determinants of Business Investment," in Commission on Money and Credit, *Impacts of Monetary Policy* (a series of research studies prepared for the Commission) (Prentice-Hall, 1964), pp. 59–223; key portions reprinted in N. F. Keiser (ed.), *Reading in Macroeconomics* (Prentice-Hall, 1970), pp. 133–140.
(Two important statements of the accelerationist position.)

W. H. L. Anderson, "Business Fixed Investment: A Marriage of Fact and Fancy," in R. Ferber (ed.), *The Determinants of Investment Behavior* (Columbia University Press, 1967), pp. 413–425, reprinted in E. Shapiro (ed.), *Macroeconomics: Selected Readings* (Harcourt, Brace, Jovanovich, 1970), pp. 89–93.
(A response to the first reference above, by a financial theorist of investment.)

J. R. Meyer and R. R. Glauber, *Investment Decisions, Economic Forecasting, and Public Policy* (Harvard Business School, 1964). Two key sections reprinted in N. F. Keiser (ed.), *op. cit.*, pp. 110–132.
(An example of a combination of accelerator and financial theories of investment.)

T. Wilson and P. W. S. Andrews (eds.), *Oxford Studies in the Price Mechanism* (Oxford University Press, 1951).
(A series of studies reporting on surveys of English businessmen which showed that the cost of capital had little relevance to actual investment decisions.)

W. H. White, "Interest Elasticity of Investment Demand—The Case from Business Attitude Surveys Reexamined," *American Economic Review*, 46 (September 1956), 565–587; reprinted in revised form in M. G. Mueller, *Readings in Macroeconomics* (Holt, Rinehart, and Winston, 2nd ed., 1971), pp. 95–113.
(An attack on the findings of the Oxford and other surveys which purport to show that the interest rate is ignored in actual investment decisions.)



PART VIII القسم الثامن

الأصول المالية ، أسعار الفائدة والسياسة النقدية

FINANCIAL ASSETS, INTEREST RATES, AND MONETARY POLICY

الفصل العشرون

20

الأصول المالية والوسطاء الماليون

Financial Assets and Intermediaries

تناولنا في الفصل التاسع عشر باختصار الآثار التي تنتج عن وجود (أ) عدد كبير ومختلف من الاصول والخصوم المالية (ب) الوسطاء الماليون ، على **نظرية الاستثمار** والتي تؤثر في قدرة المنشآت على الاقتراض . وسنتناول في هذا الفصل والفصل الذي يليه دراسة وتطوير **نظرية الفائدة والنقود** **Theory of Interest and Money** في ضوء هذه العوامل . ونتناول بعد ذلك بتفصيل أكثر بعض الجوانب الخاصة في السياسة النقدية . وبعبارة اخرى فاننا سنستمر في ان نطور من ونحسن في نظريات الادخار ، والاستثمار ، وسعر الفائدة التي بدأناها في الفصل الخامس واستمرت في الفصل التاسع . وقد يرغب القارىء في اعادة قراءة الاجزاء الخاصة في هذه الفصول عند تمعنه في الافكار التي سنعرضها هنا . (كما قد يكون أيضاً في حاجة الى اعادة قراءة الجزء الخاص بحساب الثروة الذي ورد في الفصل الثاني) .

ولقد شرحنا في الفصل الخامس النظرية الكلاسيكية في كيفية تحديد سعر الفائدة لجداول الادخار والاستثمار وذلك بافتراض انه يتم القيام بعمليات الاقتراض والاقراض من خلال بيع وشراء السند المعياري ذي الفترة الدائمة . فلم تكن هناك أسهم ولم يكن هناك وسطاء ماليون . وتعكس أسعار السوق لهذه السندات الدائمة عند أية لحظة زمنية ـ والتي تتغير مع تغير معدل قسمة دفعها (Coupon) ـ عائداً موحداً هو ، سعر الفائدة السائد في السوق[1].

---

(1) ولقد لاحظنا مع ذلك امكانية وجود اسعار فائدة مختلفة تعكس الحكم على درجات المخاطرة المختلفة الناتجة عن امكان عدم دفع الفائدة من قبل الاشخاص المختلفين الذين يصورون السندات .

وقد أدخلنا مع ذلك ، سوق اعادة بيع السندات ، وعرفنا أن معظم عمليات التبادل في سوق السندات يتم في الواقع في سندات تم اصدارها من قبل (وليس في سندات جديدة الاصدار) . ولكن رأينا ان حجم عمليات التبادل في السندات سابقة الاصدار لايمكن ان يؤثر في سعر الفائدة الجاري ـ والذي يتحدد بجداول الادخار والاستثمار الجارية والتي تعتبر دوال في سعر الفائدة (وقد افترضنا ضمنياً هنا ان (Y) ثابتة) . طالما انه لايوجد شخص ما ـ مقرض أو مقترض ـ يفضل النقود (التي تفيض عن حاجته اليها لاغراض التبادل على السندات التي تدر عائداً .

ولقد تخلينا بعدئذ عن هذا التحفظ ـ في الفصل التاسع . ورأينا ان نظرية Keynes في تفضيل السيولة قد اثبت انه توجد حالات يقوم فيها حائز الثروة الرشيد بتغير ارصدته النقدية مع التغير في سعر الفائدة (اي يصبح الطلب على النقود أيضاً دالة في سعر الفائدة) . وعندما يتم اعادة صياغة نظرية سعر الفائدة باستخدام مفهوم الارصدة ، فان ذلك يجعل سعر الفائدة متوقفاً على المعروض النقدي والذي يعتبر متغيراً تلقائياً ، والطلب على النقود . ومع ذلك وعندما ادخلنا هذه النظرية في نموذج اقتصادي كلي يتغير فيه الدخل ليعكس التغيرات التي تحدث في الادخار (اي التي تحدث في الاستهلاك) او التي تحدث في الاستثمار او في السياسة المالية ، فانه قد اصبح واضحاً لدينا ان سعر الفائدة يتوقف على كل متغيرات هذا النموذج الكبير ، حيث ان كل متغير من هذه المتغيرات يؤثر في الطلب على النقود . وبهذه الطريقة قامت النظرية الكينزية بدمج المفاهيم الكلاسيكية حول الادخار والاستثمار مع دالة الاستهلاك الكينزية ومع رؤية كينز العميقة حول مرونة الطلب بالنسبة الى سعر الفائدة .

وقد قمنا باجراء تعديل اخير (وذلك في الجزء الاخير من الفصل التاسع) وهو اقتراح امكانية ان يتوقف كل من الطلب على السندات والطلب على النقود على قيمة الرصيد الكلي للثروة ـ والتي بدورها تعكس جزئياً ـ سعر الفائدة . وقد استخدمنا هذه النظرة في تطوير وتوضيح الآثار المختلفة لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية وهو موضوع سنعود اليه مرة اخرى في الفصل الحادي والعشرين .

ومع ذلك يبقى اننا قد افترضنا ـ حتى هذه النقطة من المناقشة ـ وجود نوع واحد من الائتمان ، وهو السند الدائم . وعلى هذا فقد كان لدينا نوعان من الاصول المالية السندات ، النقود . وكان لدينا ايضاً سعر الفائدة واحد وهو السعر الذي يعكس اسعار سوق السندات بالنسبة الى النقود . وبالاضافة الى ذلك لم يكن هناك

وسطاء ماليون . ومع اننا قد ادخلنا الودائع الجارية كجزء من النقود الا ان رصيد النقود (العملة + الودائع) يتحدد بوساطة المصرف المركزي فقط . (2)

وقمنا ، بعد ذلك في النهاية ، في الفصل التاسع عشر باحلال مجموعة من اسواق رأس المال المجزأة بشكل واضح محل سوق السندات المتجانس . ويقوم المتعاملون في هذه الاسواق ـ المقرضون والمقترضون ومنهم أيضاً الوسطاء الماليون من كل الانواع ـ بالتعامل في مجموعة كبيرة ومختلفة من الديون والأسهم ، المصدرة منشآت غير متجانسة وغير متشابهة الظروف ، حيث من الممكن ان يتوقف تكاليف الفائدة التي تتحملها منشأة مقترضة على حجم اقتراضها السابق على شكل هذا الاقتراض .

والسؤال الآن هو ماأثر هذا كله في نظرية سعر الفائدة السابقة التي ادخلناها في الصيغ الكينزية والكلاسيكية والتركيبية المختلفة ؟ وما هي الآثار المحتملة لذلك في السياسة النقدية ؟

انواع الطلب على وعرض الاصول المالية

THE SUPPLIES AND DEMANDS FOR FINANCIAL ASSETS

ان ادخال التعقيدات الكبيرة « للتمويل » Finance مرة واحدة في التحليل يؤدي الى ان تختلط علينا الامور كثيراً . والواقع اننا لن نقدم اكثر من بعض هذه التعقيدات في هذا التحليل . الا اننا نستطيع ان نذهب الى ماهو أبعد من العالم البسيط الذي يوجد فيه أصلان ماليان فقط هما النقود والسند المعياري (الدائم) ، والذي افترضنا وجوده حتى الان . وسيؤدي ذلك الى ان تختلف الصورة . ولكن مع ذلك سنقوم بهذا التغيير بالتدريج وببطء . وسوف نستمر مع ذلك في افتراض عدم وجود وسطاء ماليون . كما اننا سنتجاهل ديون القطاع العائلي ، وكذلك حقيقة ان افراد القطاع العائلي يرغبون في واحياناً يقومون أيضاً بالاحتفاظ بجزء من ثروتهم في شكل سلع عينية (وخاصة المنازل) . كما اننا سنفترض عدم قيام قطاع الاعمال بالاحتفاظ بالاوراق المالية التي تصدرها منشآت قطاع الاعمال نفسه او الحكومة ،

(2) في وقت سابق . وعندما كنا نناقش افكار Wicksell أشرنا باختصار الى البنوك التجارية ـ ككائنات وهمية Shadowy entities والتي تستطيع اصدار نقوداً جديدة لتمويل الاستثمار وتستطيع تدمير هذه النقود عند تخفيض مستوى اقراضها . الا اننا نسينا كل شيء عنها وبسرعة .

وانهم يعملون بدون اية ارصدة نقدية لديهم (وهذا في الواقع تبسيط كبير للأمور حيث ان رجال الاعمال يحتفظون بالجزء الاكبر من الودائع الجارية) .

ولكن ـ مع ذلك ـ سنأخذ في الاعتبار وجود أنواع عديدة من الاصول المالية غير النقدية مثل : الاسهم في الشركات المساهمة ، انصبة الشركاء في الشركات غير المساهمة (والتي لاتمثل في الواقع اصلاً مالياً بالمعنى الدقيق لأنها لاتظهر في شكل أسهم) السندات الاهلية متوسطة وطويلة الأجل ، ديون قطاع الاعمال القابلة للبيع والتداول (مثل الاوراق التجارية) السندات والاذونات الحكومية متوسطة الاجل وطويلة الاجل . وكذلك الديون الحكومية قصيرة الاجل (اذونات خزانة) . ويتم اصدار الاوراق المالية الاهلية من قبل او بوساطة مجموعة غير متجانسة من المنشآت : بعضها قديم ومركزه قوي ومعروف ويبدو في مركز مالي قوي ، والبعض الاخر أقل من ذلك ، البعض منها قد يكون احياناً غير معروف او غير ناجح او قد يكون جديداً في السوق وليس له سجل معروف ، او يكون معروفاً ولكن بشكل ضعيف .

وطالما نفترض أن القطاع العائلي فقط هو الذي يحتفظ بالاصول المالية (بما فيها النقود) وأن قطاع الاعمال لايحتفظ باية اصول مالية (بما فيها النقود أيضاً) ، كان ذلك يعني أن القطاع العائلي يحتفظ بكل الاصول المالية الموجودة ويمثل هذا مجموع ثروتهم (كما أنه يمثل أيضاً مجموع الثروة القومية ـ والذي يساوي مجموع كل قيمة الاصول العينية الخاصة زائداً النقود الحكومية والديون الحكومية) .

فاذا كان الادخار الجاري يساوي الصفر ، فان معنى ذلك أن اجمالي هذه الثروة الفردية (والقومية في نفس الوقت) لن يتغير بصورة منتظمة خلال الزمن . ولكن حتى تكون هناك ثروة فعلية فيجب ان يكون هناك ادخار موجب قد تحقق في الماضي . وسيكون الادخار الجاري أيضاً موجباً ـ في الوقت الحاضر ـ اذا كانت الثروة الفردية (والقومية) تزداد وتنمو خلال الزمن .

ويظهر الادخار ـ في شكله المبدئي او الاولي على شكل نقود نظراً لان الدخل المتاح للانفاق يفوق الاستهلاك . ومع هذا فان الافراد المدخرون لن يرغبوا في الاحتفاظ بكل مايدخرونه او بجزء كبير منه في شكل نقود . والواقع انهم لن يستطيعوا القيام بذلك الا اذا قامت الحكومة او قام المصرف الحكومي بزيادة عرض النقود ، مع أنهم سوف يحاولون ذلك . والواقع فان معظم او كل مدخراتهم الجديدة (الان وكما كان الحال ايضاً في الماضي) ستشمل اضافة جديدة الى طلبهم على الاصول المالية غير النقدية .

أنواع الطلب على الاصول المالية The Demands for Financial Assets

ولكن ماهو الأصل المالي الذي سيطلبه القطاع العائلي ؟ وكيف يتم تحديد ذلك ؟ . ويمكننا الان ان نفكر في انواع مختلفة ومنفصلة من الطلب على كل نوع من الانواع الكثيرة والمتعددة من الاصول المالية غير النقدية . بالاضافة الى الطلب على النقود ، وذلك بدلاً من جدول الطلب البسيط على السندات (من ذلك النوع الذي استخدم في الجزء الاخير من الفصل التاسع) والذي يساوي اجمالي قيمة الثروة مطروحاً منها الطلب على النقود .

ويوجد لكل نوع من انواع الاصول بعض المزايا وبعض العيوب الموروثة ـ وذلك بصرف النظر عن السعر او العائد ـ والتي تؤثر في الطلب عليه .

ويمكن ايراد بعض الجوانب التي تختلف فيها الأصول المالية من حيث مدى جاذبيتها لمجموعات معينة من المدخرين فيما يأتي :

1 ـ تعطي بعض الاصول لاصحابها الحق في الحصول على عائد دوري معروف وثابت (هذا العائد يساوي صفر بالنسبة للنقود ـ ولكنه موجب بالنسبة لجميع الديون) ، في حين أن البعض الاخر (مثل الأسهم أو انصبة الشركاء في الشركات غير المساهمة) يعطي عائداً غير معروف ، بل وفي بعض الاحيان لا يمكن تقديره ، وذلك في شكل الارباح الموزعة والارباح الرأسمالية الناتجة عن اعادة استثمار الارباح غير الموزعة .

2 ـ يمكن استخدام أصل واحد من الاصول (وهو النقود) كوسيلة للدفع ، في حين أنه يجب بيع كل الاصول الاخرى قبل تحويلها الى اصل اخر أو قبل انفاقها .(3)

3 ـ يوجد لبعض الاصول مثل الاوراق المالية الحكومية ، سندات وأسهم الشركات المعروفة جداً **سوق حاضرة ready market** حيث يمكن بيع هذه الاصول وبأحسن الاسعار الممكنة في ظرف ساعات ، في حين أنه بالنسبة لبعض الاصول الاخرى مثل أسهم الشركات غير المعروفة أو أنصبة الشركاء في الشركات غير المساهمة توجد غير حاضرة ، وقد يحتاج بيعها الى مفاوضات طويلة .

4 ـ لاتتعرض بعض الاصول الى اي نوع من انواع المخاطرة سواء في دفع العائد او في استرداد اصل الدين ، في حين أن البعض الاخر قد يتعرض لمخاطر كبيرة .

---

(3) سنعيد صياغة هذا التقرير فيما بعد .

5 – يكون سعر بعض الاصول (النقود فقط من بين كل الاصول الاخرى التي ذكرت اعلاه) ثابتاً . في حين نجد أن اسعار بعضها (اذونات الخزانة ، والاوراق التجارية ، والسندات طويلة الأجل والتي قرب ميعاد تسديدها) لاتستطيع التحرك كثيراً سواء اعلى من أو اقل من السعر الاصلي (الا اذا كان من المتوقع الفشل في التسديد default) وتتغير اسعار بعضها (السندات طويلة الاجل) والتي يتم تسديدها في المستقبل البعيد، بشكل كبير جداً (حتى ولو لم يكن هناك أي خوف من عدم التسديد) . والبعض الاخر الذي لايوجد له ميعاد تسديد (أسهم الشركات ، انصب الشركاء في الشركات غير المساهمة ، السندات الدائمة) فان اسعارها تتغير في أي من الاتجاهين (الارتفاع أو الانخفاض) بدون حدود .

6 – تتطلب ملكية بعض الاصول (الاسهم ، انصبة الشركاء في الشركات غير المساهمة) ممارسة نوعاً من الرقابة ، ومن ثم اهتمام المالك (وقد يمثل هذا احدى المزايا بالنسبة لبعضها ولكنه قد يكون عيباً بالنسبة لبعض) في حين أن ملكية معظم الاصول الاخرى لاتتطلب ذلك .

7 – يعفي الدخل الذي يتم الحصول عليه من بعض الاصول من الضريبة (في الولايات المتحدة مثلاً يتم اعفاء الدخل من سندات الحكومات المحلية وحكومات الولايات من ضريبة الدخل الفيدرالية) ، في حين أنه يخضع كلية للضرائب بالنسبة لبعضها . أو أن الدخل قد يخضع جزئياً للضريبة ، أو انه يخضع لمعدلات ضريبة منخفضة على الارباح غير الموزعة التي تنعكس في أسعار الأسهم)

8 – واخيراً ، عندما نصل الى الاوراق المالية التي تصدرها منشآت بعينها ، فاننا نجد أن بعض هذه الاوراق المالية تصدرها منشآت تكون نسبة الديون الى رأس المال القابل للتوزيع منخفضة ، وبعضها تكون هذه النسبة لديها متوسطة ، في حين أن البعض الاخر قد تكون هذه النسبة لديه مرتفعة جداً . (وقد تم التركيز على هذا العامل في الفصل الثامن عشر في مناقشتنا للقيود المالية على الاستثمار) .

وقد يكون لدى بعض الافراد الحائزين على ثروات تفضيلات مطلقة (أو كره أو اشمئزاز) لنوع آخر من هذه الخصائص التي ذكرناها ، من القوة بحيث انهم سوف يحوزون فقط (أو لايحوزون على الاطلاق) الاصول التي تتمتع بهذه الخصائص ، وذلك بصرف النظر عن العائد . وقد يصر بعضهم ، بصرف النظر عن العائد ، على الاحتفاظ بحافظة للاوراق المالية التي تحتوي **بنسب ثابتة** **(fixed**

proportions) على الاصول ذات الخصائص المختلفة . ولكن مع ذلك فان معظم الافراد الذين يملكون الثروة – على الرغم من ميولهم الى أو عدم رغبتهم في امتلاك الأصول المعينة – يأخذون في الاعتبار أيضاً « العوائد النسبية » **relative yields** ولكن لا يوجد فرد واحد سوف يأخذ في الاعتبار العائد فقط ، ويفضل من ثم حافظة اوراق مالية تحتوي على أصل واحد هو ذلك الاصل الذي يدر أعلى عائداً ممكن (مهما كان نوع هذا الاصل) ومهما كانت القدرة على قياس العائد مرتفعة .

والنتيجة هي أنه عندما تتغير العوائد النسبية فان الطلب على الاصول سيتحول في اتجاه الاصول التي زادت عائداتها النسبية بعيداً عن تلك الأصول التي انخفضت عوائدها النسبية . (وذلك بصرف النظر عن التغيرات في العوائد المطلقة) .

ويوجد – بطبيعة الحال ، أصل واحد وهو النقود يتم عادةً (ولو أنه ليس بالضرورة) تحديد عائده المطلق عند الصفر . ويتغير العائد النسبي على النقود ، ثم ، مع التغير في العوائد المطلقة للاصول الاخرى (4) ، وبالاضافة الى ذلك فان للنقود ميزة اخرى – غير موجودة في أي أصل آخر من الاصول المالية – وهي أن كل فرد يطلب جزءاً منها . ويتوقف هذا الجزء على حجم معاملات الافراد الذين يملكون النقود – سواء كانت هذه المعاملات في السلع أو الخدمات أو الاصول . وقد ركزت كل من النظرية الكلاسيكية والنقودية على هذه الخاصية للنقود . ولكن – وكما أوضح كل من Baumol و Tobin – فان ذلك ليس أمراً مطلقاً ، وانما سيتوقف أيضاً على العوائد على الاصول الاخرى .

وبناء على خصائص كل نوع من انواع الاصول الماليه فانه في استطاعتنا أن نقرر ان لكل فرد حائز على الثروة جدول طلب على كل نوع من انواع الاصول المالية المحتملة . وبالطبع من الممكن أن يكون الطلب على بعض الاصول من قبل بعض الافراد مساوياً للصفر عن بعض أو أي مستوى للسعر (العائد) . ولكن ، وبصورة عامة – سيتوقف عدد الوحدات التي يطلبها كل فرد حائز على الثروة من كل أصل من الأصول غيرالمالية ، وبصورة مباشرة (طردية) على العائد من هذا الأصل ، وبصورة عكسية على العائد من الاصول الاخرى ، وكذلك بصورة مباشرة (طردية) على قيمة ثروة هذا الفرد . (تم توضيح الأسباب التي تجعل الطلب عل الاصول غير

---

(4) يكون العائد على النقود صفراً – على الاقل – اذا كان المستوى العام للأسعار ثابتاً . فاذا ادخلنا التضخم (الكساد) في الاعتبار فان ذلك سيؤدي الى ظهور عائد سالب (أو موجب) مطلق على النقود . وسيؤثر ذلك على العائد على الاصول المالية الاخرى في اتجاهات مختلفة . وسوف نتجاهل التغيرات في المستوى العام للاسعار في هذا التحليل لغرض التبسيط .

المالية يرتبط طردياً مع قيمة الثروة في الفصل لتاسع) . وبالاضافة الى ذلك ، ومادامت الاسعار المطلقة لمعظم الاصول المالية يمكن ان تتغير ، فان الطلب على كل منها سيكون دالة طردية أيضاً في السعر المتوقع وبجانب ذلك فانه يوجد **جدول طلب على النقود** لكل فرد حائز على ثروة ، يتوقف طردياً على قيمة الثروة . ويخضع حاصل جمع كل جداول طلب الفرد على جميع الأصول الأصول المالية الى قيد معين وهو أن حاصل ضرب الوحدات التي يطلبها من كل أصل في سعر الأصل ، يجب ان يتساوى مع اجمالي الثروة .

ويمكننا الان أن نفكر في **جدول طلب كلي** لكل نوع من أنواع الأصول من قبل كل الافراد الذين يحوزون على ثروة . ويتوقف هذا الجدول على نفس العوامل ، ويكون خاضعاً لنفس القيمة ، والذي يقرر أن حاصل جميع الكميات مضروبة في الأسعار يساوي كل الثروة . وتمثل جداول الطلب هذه ، بطبيعة الحال ـ الطلب على **أرصدة** الأصول ـ أي على كميات وانواع الأصول ، التي توجد رغبة في الاحتفاظ بها . وهي ليست جداول طلب على تيار المشتريات التي يتم القيام بها . فاذا كان عرض (رصيد) كل أصل من الأصول ثابتاً ومعطى ، فان سعر كل أصل سيتوقف على حجم الطلب عليه . اما بالنسبة للنقود ، والتي يتم تحديد سعرها المطلق ، وعائدها يساوي الصفر ، فان العائد النسبي على النقود هو فقط الذي يمكن أن يتغير ـ وذلك من خلال التغير في أسعار وعوائد الاصول الاخرى .

وفي كثير من الاحيان ـ بل عادة ـ مايعكس انخفاض الطلب على أصل مالي غير نقدي معين ، ومن ثم انخفاض سعره وارتفاع العائد عليه ، وجود زيادة في الطلب على أصل مالي آخر ، ومن ثم ارتفاع سعره وانخفاض العائد عليه . ومع ذلك وخاصة اذا كان الانتقال في الطلب يتم بين الطلب على النقود من ناحية والطلب على الاصول المالية غير النقدية من ناحية أخرى ، فان **القيمة الاجمالية** للثروة يمكن أن تتغير حتى مع عدم وجود تغير في عرض أي جزء من اجزائها . أن توقع حدوث تغير في المستقبل في سعر أصل مالي غير نقدي من الممكن أن يؤدي مباشرة الى تغير سعره الجاري ، وتوقع حدوث تغيرات في اسعار الاصول غير المالية يمكن أن يؤدي الى تغير قيمة الثروة الكلية .

ومن الممكن أن تؤدي المخاوف أو عدم اليقين حول الأرباح عامة او الارباح الموزعة لمنشأة ما الى تخفيض سعر ومن ثم قيمة أسهم هذه المنشأة ـ وكما سيؤدي ارتفاع درجة عدم اليقين حول مستقبل الارباح في الاقتصاد ككل الى تخفيض القيمة

الكلية لجميع الأسهم القائمة . ومن الممكن طبعاً أن يكون هناك تحول من الأسهم الى السندات مما يؤدي الى رفع اسعار السندات ، الا أن ذلك لن يلغي كلياً الاثر السابق . ومن ثم فانه من المحتمل جداً أن تنخفض قيمة الثروة الكلية . فاذا كانت المخاوف أو زيادة درجة عدم اليقين تشمل أيضاً المخاوف من عدم دفع الفائدة ، أو تسديد الأصل ، فانه من المؤكد عندئذٍ أن يؤدي ذلك الى تخفيض قيمة كل الأصول المالية غير النقدية . وسيؤثر تخفيض قيمة الثروة الكلية ـ وبشكل مهم ـ في الطلب على الأصول العينية ، السلع الرأسمالية ، المنازل ، السلع الاستهلاكية المعمرة ، وحتى في الطلب على السلع الاستهلاكية غير المعمرة والطلب على الخدمات .

ويمكن أن تظهر هذه التحركات في أسعار الاصول المالية غير النقدية ـ بطبيعة الحال ـ سواء كان الادخار الجاري موجباً أو سالباً أو يساوي الصفر ، بل أنها قد تستطيع أن تبتلع وبسهولة كل أثر يمكن أن يظهر لوجود ادخار لا يساوي الصفر على الطلب الكلي على الاصول . ولكن قبل أن نتناول أثر وجود ادخار لا يساوي الصفر non – zero saving يجب أولاً ان نتناول عرض الاصول المالية .

انواع عرض الأصول المالية

Supplies of Financial Assets

يتم اصدار الاصول المالية ـ عدا النقود ـ بوساطة المنشآت بغرض تمويل الاستثمار في بناء المصانع ، وشراء الالات والمخزون ، أو بوساطة الحكومات لتمويل عجز الميزانية ، ويتم في بعض الاحيان اصدار النقود بواسطة الحكومة بغرض تمويل العجز ، او بوساطة المصرف المركزي في سوق العمليات المفتوحة ، أو بوساطة المصارف التجارية بالشكل الذي سنشرحه في الفصل الحادي والعشرين .

ويعتبر رصيد كل أصل من الاصول المالية ـ عند نقطة زمنية معينة ـ ثابتاً بطبيعة الحال . **ومن ناحية المبدأ** فان حاصل جمع حاصل ضرب الأسعار في كميات جميع الاصول يجب أن يتساوى مع القيمة الاجمالية لكل الاصول العينية التي يملكها قطاع الاعمال (مادمنا نفترض ان القطاع العائلي لا يملك أصولاً عينية) ، زائداً قيمة الدين العام ، زائداً رصيد النقود الحكومية . تماماً مثلما يجب أن يتساوى مع القيمة الاجمالية لثروة الافراد . (انظر الفصل الثاني) . ولكن ، ليس من الضروري أن تتساوى قيمة رصيد الأصول المالية غير النقدية لدى الافراد مع القيمة الاجمالية للاصول العينية كما تظهر في سجلات منشآت قطاع الاعمال . ولا

حتى مع التكاليف الاصلية لهذه الاصول . كما انه ليس من الضروري أن تتساوى قيمة الدين العام التي نحصل عليها بجمع القيم الجارية في السوق ، مع الحسابات الرسمية لدين الحكومة وتتساوى ، فقط ، القيمة الاسمية للنقود بالنسبة لحامليها وبالنسبة الى مصدريها .

ولا تعني حقيقة كون أن رصيد كل أصل من الاصول المالية ثابتاً عند نقطة زمنية معينة ، أن يكون أيضاً ثابتاً في كل الأوقات ، **حتى ولو بقي الاستثمار الصافي ، وعجز ميزانية الحكومة عند مستوى الصفر** . ويرجع ذلك ، الى أن الديون تنتهي وتأتي فترة السداد ، كما يمكن للحكومة أن تسدد أو تشتري اوراقها المالية من السوق . وكذلك الحال بالنسبة الى قطاع الاعمال . ويمكن للحكومة أن تسدد أو تشتري اوراقها المالية اما باصدار اوراقاً مالية جديدة تماماً او باصدار النقود الجديدة . ويمكن أيضاً لقطاع الأعمال أن يسدد اصدارته المنتهية او يعيد شرائها ، بواسطة مايحصل عليه (من نقود) مقابل اصدار اوراقاً مالية جديدة مختلفة . وسيتغير ـ بطبيعة الحال ـ هيكل (وكذلك كمية) الرصيد القائم للاصول المالية خلال الزمن نتيجة لوجود استثمار صافي لايساوي الصفر ، او عجز في ميزانية الحكومة لايساوي الصفر أو نتيجة لهما معاً . الا أن ذلك يتضمن بالضرورة وجود ادخار لايساوي الصفر . ونحتاج الى أن نتناول أثر ذلك كله على عرض الاصول المالية بالاضافة الى اثره في الطلب على الاصول المالية ـ والذي مازلنا نؤجله .

ومن الممكن أن نتناول التغيرات التي تطرأ على هيكل وتركيب رصيد الاصول المالية التي يمكن ان تظهر نتيجة لان وقت سداد الديون قد حان أو نتيجة لقيام الافراد الذين اصدروا هذه الديون باعادة شرائها ، او نتيجة لاصدار اوراقاً مالية جديدة تحل محل الاوراق المالية القائمة . والسؤال هو لماذا ترغب الحكومة او قطاع الأعمال في تغيير طبيعة ديونها ؟ وماذا يحدد طبيعة وهيكل ديونها الحالية ؟

وسينعكس ـ بالطبع ـ نمط كل من الاستثمار الماضي وعجز ميزانية الحكومة الماضي على نمط الاصول المالية القائمة حالياً فمثلاً ، نجد أن الحكومة تصدر فقط النقود الحكومية والسندات الحكومية . كما أن قطاع الاعمال الخاص يصدر فقط الاوراق المالية الأهلية . وتتوقف الانواع التي تصدرها المنشآت الى حدٍ ما على طبيعة نشاطها الاقتصادي ، وعلى اصولها الرأسمالية .

وكما يجد المدخرون أن للاصول المالية المختلفة مزايا وعيوباً موروثة في كل أصل ، وكذلك أن كل منها يعطي عائداً مختلفاً ، فان الامر صحيح أيضاً بالنسبة

الى رجال الأعمال ، الذين يجدون أن لكل دين من الديون مزايا وعيوباً مرتبطة به ولاغراض محددة ، وكذلك يتضمن كل منها تكاليف مختلفة ومن بين المزايا والعيوب الواضحة الموروثة في انواع الديون المختلفة يمكن أن نذكر مايأتي :

1 ـ لاتوجد حاجة الى تسديد قيمة الاسهم أبداً وبالتالي فانها توفر رأس المال الدائم للمنشأة ، كما أن الأسهم لاتتطلب دفع مقادير ثابتة جارية من العائد . وبالتأكيد ، فانه من الممكن أن يؤدي التهرب من توزيع الارباح او تخفيض الارباح الموزعة الى آثار سيئة جداً بالنسبة للتمويل في المستقبل بواسطة بيع الأسهم . وبالاضافة الى ذلك وعندما ترتفع الارباح فان حاملي الاسهم يضغطون من أجل زيادة الارباح الموزعة ضغطاً لايمكن مقاومته . ومع ذلك فلا تزال متطلبات الدفع الجاري اكثر مرونة من متطلبات الدفع بالنسبة للديون . وكما ذكرنا اكثر من مرة فان لحجم الاسهم المصدرة تأثير كبير في القدرة على تكاليف التمويل بالاقتراض(5) .

2 ـ من عيوب الديون قصيرة ـ الأجل أنه يجب دفعها في القريب العاجل . ومن الممكن أن يتطلب ذلك اعادة اصدار ديوناً قصيرة الاجل جديدة في وقت قد لاتكون فيه شروط السوق شروطاً مناسبة بالنسبة الى المقترض . ومن الممكن أن تكون القروض قصيرة الأجل مرغوب فيها اذا كان هناك توقع بحدوث تحسن في شروط السوق (بالنسبة الى المقترضين) . وبالاضافة الى ذلك فان من مزايا الديون قصيرة الاجل هو انه من الممكن تركيبها بحيث تغطي حاجة ملحة للمنشأة الى رأس المال ، مثلاً لتغطية زيادة متوقعة في المخزون . والواقع فان استخدام القروض قصيرة الأجل يرتبط ـ الى حد ما ـ بتمويل المخزون ، تماماً كما ترتبط القروض طويلة الأجل ، عادة بتمويل الاستثمار في بناء المشروع او شراء الالات . وينظر ، عادةً ، الى الديون قصيرة الاجل والتي لاتزيد عن قيمة المخزون على انها « آمنة » (أي لاتعرض المشروع الى خطر) ، بمعنى أنه يمكن تسديدها دائماً ـ عند الضرورة عن طريق السحب من المخزون .

---

(5) اننا ننظر هنا الى المزايا أو العيوب من وجهة نظر المديرين وليس من وجهة نظر مالكي المنشأة . وكما يبدو من متن الكتاب فانه ليس من الضروري ان تكون وجهتي النظر واحدة . وبدلاً من ان نطور المناقشة هنا بالتفصيل لتوضيح وجهة نظر المشروع الذي يتم ادارته والسيطرة عليه من قبل المديرين فقط او المالكين فقط او المشروع المختلط . فاننا نكتفي هنا بتوضيح المزايا او العيوب من وجهة نظر الطرف الاكثر تأثيراً عليه .

3 – تتميز الديون طويلة الاجل – بالنسبة الى المقترضين بانها توفر قدراً كبيراً من الاستقرار في رأس المال وفي تكلفة رأس المال . ومن ثم فانها تجعل من الممكن القيام بتخطيط طويل الاجل في مجال الحاجة الى رأس المال وتكاليف المال (ومع هذا فانه من الممكن جداً – واحياناً مايحدث ذلك بالفعل – ان يتم تمويل استثمارات طويلة الاجل بقروض قصيرة الاجل . لو كان ذلك يتطلب تجديد الديون لعدة مرات . وكذلك من الممكن تمويل الاستثمار فيما يعتقد او يتوقع ان يكون مستوى « ثابتاً من المخزون » بواسطة القروض طويلة الاجل) .

ونظراً لانه من الممكن – الى حدٍ ما – اجراء احلال بين الأسهم أو الديون قصيرة الاجل والديون طويلة الاجل . فان الاختيار فيما بينها ، من وجهة نظر المقترضين سيتوقف على اعتبارات التكاليف النسبية . وتعكس التكاليف النسبية عدداً من العوامل . وأحد هذه العوامل – والذي يؤثر على الاختيار بين الديون وبين الاسهم – هو نظام الضرائب ، خاصة اذا كان الاعفاء الضريبي يحسب على الفوائد المدفوعة وليس على الارباح الموزعة او الارباح غير الموزعة . ومن الصعب تخفيض تكاليف التمويل بواسطة اصدار الاسهم الجديدة ، ولكن ذلك سيتوقف بالتأكيد على التوقعات الخاصة بخلق تيار من الارباح الموزعة والأرباح الرأسمالية والذي يجب أن يحدث حتى تستطيع المنشأة بيع الاسهم بالعدد المطلوب وبالسعر المرغوب فيه . ومن الواضح أنه يمكن الحصول على مبلغ معين من المال عن طريق بيع عدداً اكبر او أقل من الاسهم عند سعر منخفض او عند سعر مرتفع ، ولكن بيع عدد من الاسهم عند سعر منخفض يمكن أن يلحق اضراراً بحق مالكي الاسهم الحاليين في الارباح غير الموزعة الموجودة والايرادات في المستقبل ، كما يؤدي الى تخفيض قيمة الاصول . وعلى كل الاحوال ، فانه من الممكن دائماً اصدار أسهم جديدة ، من أجل زيادة الاقتراض ، الا اذا كانت الأسهم القائمة بالفعل هي اكبر من حاجة المقرضين .

ويقوم الاختيار بين الديون طويلة الاجل وبين الديون قصيرة الاجل – مع افتراض معرفة وثبات مزايا وعيوب كل منهما – ليس فقط على اساس سعر الفائدة الجاري ، وانما ايضاً على اساس سعر الفائدة المتوقع في المستقبل . فاذا كان سعر الفائدة قصير الاجل اقل من سعر الفائدة طويل الاجل ولكن من المتوقع ان يرتفعا معاً . فانه سيكون من الافضل التمويل باستخدام القروض طويلة الاجل . اما اذا كان سعر الفائدة قصير الاجل أعلى من سعر الفائدة طويل الأجل ، ولكن يتوقع أن ينخفضا معاً ، بأنه سيكون من الافضل استخدام التمويل قصير الأجل . والواقع فاذا كانت هناك حاجة الى التمويل في المستقبل ، ولكن عند وقت يتم فيه توقع ارتفاع

سعر الفائدة طويل الاجل في المستقبل ، فانه من الممكن الاقتراض الان قروضاً طويلة الأجل ، ثم استخدامها في الاقراض (للغير) قصير الأجل عند اسعار الفائدة قصيرة الأجل المرتفعة حتى يحين وقت الحاجة اليها . وتعتبر كل هذه الاعتبارات اموراً مهمة في مناقشتنا التي سنقدمها في الفصل الحادي والعشرين لمسألة « الهيكل – الزمني » (Term–Structure) لاسعار الفائدة ، وفي اعادة النظر في نظرية « الطلب على النقود لاغراض المضاربة » كما قدمها Keynes .

ومن الناحية المنهجية ، يمكننا التفكير في وجود دالة عرض طويلة الأجل – سواء على المستوى الجزئي او على المستوى الكلي – يتوقف فيها الرصيد القائم لكل نوع من أنواع أصول التمويل الخاصة **Private** ، داليا وبصورة عكسية على تكاليف كل منها ، وطردياً على تكاليف الانواع البديلة ، وبشكل معقد الى حد كبير على التكاليف المتوقعة في المستقبل للاصول .

ويتأثر هيكل الدين الحكومي والنقود ببعض الاعتبارات والعوامل التي ذكرت في حالة قطاع الاعمال ، ولكن يعكس هذا الهيكل أيضاً بعض اعتبارات السياسة العامة . ويمكن لوزير المالية – من ناحية المبدأ – أن يتصرف كالمصرف المركزي – حيث يقوم ببيع جزءاً من الاوراق المالية والتي لايحتاج اليها في تمويل عجز جاري ثم يمزق (أي « يدمر » distroy) النقود التي يحصل عليها من بيع هذه الاوراق المالية . كما أنه يستطيع شراء الاوراق المالية التي اصدرها من قبل بواسطة خلق نقود جديدة . ومن الواضح أنه في كلتا الحالتين يقوم بتنفيذ « سياسة نقدية » معينة ، اما لتدعيم سياسة المصرف المركزي او لمجابهة هذه السياسة . الا انه ينظر الى ذلك – بالتأكيد على أنه أمر غير مناسب . وحتى اذا كان الامر كذلك ، فان القرارات الخاصة بتمويل او اعادة تمويل الدين العام تؤدي عادة الى ظهور أثار السياسة النقدية سواء كان ذلك بوعي أو بدون وعي وسواء كانت هذا الاثار قصيرة الاجل او طويلة الاجل . وليس من الضروري ان تؤدي هذه الاثار الى مشاكل ، طالما كان هناك تعاون بين وزارة المالية والمصرف المركزي .

ومع ذلك فان اختيار الحكومة لايكون – عادة بين التمويل عن طريق اصدار النقود وعن طريق الديون ، ولكن بين التمويل قصير الاجل أو التمويل طويل الاجل . وتقوم هذه القرارات – الى حدٍ ما – على نفس الأسس والاعتبارات التي تقوم عليها قرارات قطاع الاعمال . او بعبارة اخرى تكون قائمة على أساس اعتبارات التكاليف المالية والتكاليف في المستقبل . ومن ناحية أخرى ، فان الحكومة عادة ماترغب ، مثلها مثل قطاع الاعمال ، في أن « تطمر » "pin down" اكبر جزء

من ديونها لفترات في الاجل الطويل ، بحيث لاتواجه بضرورة الدفع في وقت تكون فيه مستويات اسعار الفائدة مرتفعة . ويعتقد كثير من الاقتصاديين – مع ذلك – أن معظم هذه الاعتبارات التجارية يجب أن لاتكون الأساس في اعتبارات « ادارة الدين العام » والتي يجب أن تقوم فقط على الاعتبارات الخاصة بسياسة الاستقرار العامة . (اذا نظرنا الى معايير التكاليف فقط ، فان أرخص وسيلة لتمويل عجز الميزانية هي اصدار النقود . ولكن يوجد عدد قليل جداً من الاشخاص ممن يستطيعون ان يذهبوا الى هذا المدى) ولكن السؤال المهم الان هو : اذا كانت السياسات والقرارات الخاصة بالعجز او الفائض في الميزانية تقوم فقط على اعتبارات تحقيق التوظف الكامل وضمن اهداف استقرار الاسعار فلماذا اذن يجب على قرارات التمويل او اعادة التمويل لهذا العجز او من هذا الفائض ان ترتبط باعتبارات اخرى وتقوم على اساس معايير مختلفة ؟

ناقشنا حتى الان الطلب على وعرض الاصول المالية في اقتصاد ساكن حيث نجد فيه أن : – (أ) – الاستثمار الصافي والعجز في ميزانية الدولة ، الادخار الشخصي جميعها تساوي الصفر . ونجد كذلك (ب) أن مستوى الدخل القومي سيكون تقريباً ثابتاً عند مستوى يتحدد بحجم الاستثمار زائداً العجز في الميزانية بالاضافة الى دالة الاستهلاك . وسنجد كذلك أن (جـ) رصيد الثروة ثابت ايضاً . وقد رأينا – أنه في ظل هذه الظروف ، فانه من الممكن أن يتغير هيكل Composition الرصيد الثابت للاصول المالية . ولكن يحدث هذا التغير ببطء بوساطة اعادة التمويل – عندما تحين فترة السداد ، او عن طريق اعادة الشراء .

فاذا كان هناك تغير في هيكل طلب الافراد على الاصول المالية ، فقد يؤدي ذلك الى التأثير على الاسعار النسبية وعلى عوائد الانواع المختلطة من الاوراق المالية . ومن الممكن أن تؤدي هذه التغيرات في العوائد النسبية الى دفع المنشآت (او الحكومة) الى تغيير هيكل ديونها من أجل تحقيق خفض في التكاليف . وسيؤدي ذلك – اذا كانت المنشآت أو الحكومة تتصرف فعلاً كذلك – الى أن يكون التأثير النهائي للتغير في العائد على هيكل الاصول المالية اقل من التأثير **المبدئي** Initial ، خاصة اذا توفر الوقت اللازم لاحداث التعديلات . ولكن ونظراً لأنه لا يمكن اجراء احلال كامل بين الانواع المختلفة من الديون ، فسيكون هناك أثر دائم نتيجة للتغير في العوائد النسبية .

ونظرا لان انواع الاستثمار الخاص تختلف فيما بينها من ناحية الحساسية للتغيرات في تكاليف رأس المال ، فاننا نجد أن التغيرات في العوائد **النسبية** ، الناتجة عن تغير في تفضيلات الافراد او في هيكل الاستثمار يمكن ان تؤدي الى تغييرات في حجم الاستثمار الصافي ، ومن ثم في مستوى الطلب الكلي على السلع والخدمات . فمن الممكن مثلاً أن يؤدي انتقال الجمهور من الاوراق المالية التي يصدرها قطاع الاعمال الى تلك التي تصدرها الحكومة الى تخفيض الاستثمار . كما أن انتقال التمويل الحكومي من التمويل قصير الاجل الى التمويل طويل الاجل (وهو مايؤدي الى تخفيض العائد على الديون قصيرة الاجل الخاصة منها والعامة ورفع العائد على الديون طويلة الاجل (الخاصة منها والعامة ايضاً) يمكن ان يؤدي ايضاً الى تخفيض الاستثمار الكلي اذا كان صحيحاً ، كما يفترض عادةً – أن الاستثمار يتوقف على سعر الفائدة طويل الاجل ، اكثر من توقفه على سعر الفائدة قصير الاجل .

بعض الجوانب المالية في النمو الاقتصادي

Some Financial Aspects of Economic Growth

ناقشنا حتى الان اقتصاداً يكون فيه الاستثمار الصافي (زائداً عجز الميزانية مساوياً للصفر . وقد يكون من المناسب الان أن نتناول الاقتصاد الواقعي الذي يكون فيه كل من الاستثمار والادخار موجبين . فسيكون الاستثمار موجباً بسبب وجود القوى التلقائية مثل التغير الفني ونمو السكان . في حين يكون الادخار أيضاً موجباً – عند مستوى الدخل الذي يرتبط بالاستثمار الموجب – نظراً لانخفاض الاستهلاك عن الدخل . ويعني وجود مستوى موجب من الاستثمار (أو الاستثمار والعجز في الميزانية) مستوى **أعلى** من الدخل والناتج من ذلك المستوى الذي يرتبط بوجود استثمار يساوي الصفر . ولكن ذلك لن يؤدي في حد ذاته الى **استمرار ارتفاع** مستوى الدخل . ولكنه ، مع ذلك ، يؤدي الى **نمو مستمر** في حجم الثروة ، كما تقاس بحجم الاصول المالية أو قيمة الاصول الاجمالية (٦) .

والنقطة الجوهرية التي نحتاج الى ادراكها ومعرفتها حول عرض الاصول المالية والطلب عليها في مثل هذا الاقتصاد هي أنه ، طالما أن الاستثمار زائداً العجز في الميزانية لابد أن يتساويا مع الادخار الخاص ، عندئذ نجد أن المستوى الموجب من

(٦) اذا كان الاستثمار الصافي موجباً ، فأن ذلك لايؤدي الى نمو الثروة فقط وانما الى نمو الناتج الممكن أيضاً . ولكننا لانريد هنا أن نتناول بشكل منتظم ومفصل العلاقة بين الناتج الممكن والناتج الفعلي . انظر الفصل الثاني بغرض الحصول على مناقشة اولية لهذا الموضوع .

[illegible]

[illegible]

حجم المشتريات في سوق العمليات المفتوحة قائماً وكبيراً . ولكن كل هذا سيؤدي فقط الى الاحتفاظ بمستوى ثابت لكل من الاستثمار (I) والدخل (Y) (٢) .

الحالة الثانية : لنتناول الان الحالة العكسية التي نجد فيها ان الاستثمار الخاص (استثمار قطاع الاعمال) يكون مساويا للصفر ، وان عجز ميزانية الدولة موجبا ، وانه يتم تمويل العجز كلية بواسطة بيع السندات الحكومية الجديدة . ومن الواضح ان رصيد هذا النوع من الاصول المالية سيتزايد ، في حين ان الادخار الاضافي سيمثل طلبا جديدا على كل انواع الاصول المالية . والنتيجة هي انه مع الزيادة المستمرة في عرض السندات الحكومية بمعدل اكبر من معدل زيادة الطلب عليها ستؤدي الى انخفاض مستمر في اسعارها (وارتفاع مستمر في العائد عليها) . ومع زيادة الطلب على الاوراق المالية لقطاع الاعمال نتيجة لتأثير الثروة ، وكذلك نظرا لعدم وجود زيادة في عرض هذه الاوراق المالية ، مما يؤدي الى رفع اسعارها (وتخفيض العائد عليها) . ومع ارتفاع العائد على الاوراق المالية الحكومية ، وانخفاض العائد على الاوراق المالية لقطاع الاعمال . سيقوم الافراد الذين يحوزون على الاوراق المالية بالانتقال الى الاوراق المالية الحكومية ، مما يؤدي الى ان يكون ارتفاع العائد على الاوراق المالية الحكومية وانخفاضه على الاوراق المالية لقطاع الاعمال متواضعاً . وسيتوقف ذلك على مدى امكانية الاحلال بين الاوراق المالية الحكومية والاوراق المالية لقطاع الاعمال . ولكن سيكون هناك تخفيض صاف في العوائد على الاوراق المالية لقطاع الاعمال ، الا اذا كان الافراد يعتقدون بوجود احلال كامل بين الاوراق المالية الحكومية وبين الاوراق المالية لقطاع الاعمال . وسيؤدي ذلك الى تشجيع الاستثمار ، والذي من الممكن ان يرتفع الآن الى مافوق الصفر (اي يصبح موجباً) . وفي نفس الوقت ونظراً لوجود زيادة في الثروة ناتجة عن وجود عجز في الميزانية ، فان ذلك قد يؤدي أيضاً الى تشجيع الاستهلاك .

الحالة الثالثة : من الواضح ان السندات الحكومية طويلة الاجل من الممكن تحل محل الاوراق المالية لقطاع الاعمال طويلة الاجل بدرجة اكبر من « أذونات »

---

(٢) اذا تذكرنا ايضاً ان مستوى الاستثمار الموجب يؤدي الى تزايد مستمر في الطاقة الانتاجية . وانه ـ تحت الشروط المبسطة ـ حتى نستطيع ان نستخدم هذه الطاقة الجديدة لايكفي فقط وجود استثمار موجب وانما يجب ان يكون هناك ايضاً تزايد مستمر بمعدل ثابت في الاستثمار . وانه ـ اذا لم يتم استخدام الطاقة الانتاجية الجديدة . فانه من الممكن ان لايتم المحافظة حتى على المستوى الموجب للاستثمار . اما ضمن الشروط التي نناقش تحتها الان . فان ذلك سوف يتطلب بجانب ذلك وجود تزايد مستمر في الرصيد من النقود بمعدل متزايد .

الحكومة قصيرة الاجل (والتي يتم اصدارها عادة لمدة 13 أسبوعاً او 26 اسبوعاً) . وسيكون هناك من ثم بعض الاختلاف بالنسبة الى الاستثمار الخاص فيما اذا كان يتم تمويل العجز بوساطة الديون الحكومية طويلة الاجل او اذا كان هذا التمويل يتم بوساطة الديون الحكومية قصيرة الاجل . ومن الممكن ان نقرر هنا انه اذا كان هناك رواج في الاستثمار ، واذا كان المطلوب من السياسة النقدية ان تكون سياسة غير مشجعة ، فانه من الضروري ان يتم تمويل العجز بوساطة الديون طويلة الاجل . ولكن اذا كان من المرغوب فيه تقليل الاثار السيئة على الاستثمار فانه يجب استخدام اذونات الخزانة في هذه الحالة . كما يمكن ان تقرر هنا أيضاً انه عند اعادة تمويل الديون التي بلغت فترة السداد فان الاختيار بين السندات طويلة الاجل ، والسندات قصيرة الاجل يجب ان يتأثر بالاعتبارات الخاصة بنوع التأثير المرغوب فيه على الاستثمار الخاص . ومن الممكن ان يأخذ المصرف المركزي نفس هذه العوامل في الاعتبار عند دخوله بائعاً او مشترياً في سوق العمليات المفتوحة . ويجب علينا ان نتأكد هنا من ان مثل هذه الخيارات هي (عادة) خيارات من المرتبة الثانية من حيث الاهمية عند مقارنتها بأهمية الاختيار بين التمويل بالدين (بوساطة) اي نوع من انواع الاوراق المالية الحكومية) وبين التمويل بوساطة الاصدار النقدي الجديد ، او عند مقارنتها بأهمية قرار المصرف المركزي الخاص بتحديد **الكمية** التي سيتعامل بها في سوق العمليات المفتوحة وذلك بصرف النظر عن نوع الاوراق المالية الحكومية التي سيتعامل بها . ومع ذلك فانه لايمكن التغاضي عن اثار الاختيارات السابقة الاشارة اليها .

والنتيجة هي انه في اقتصاد تتعدد فيه الاصول المالية ، لايمكن للمرء ان يتحدث عن « سعر الفائدة » ، لانه من الممكن ان ترتفع بعض أسعار الفائدة في حين تنخفض بعض الاسعار الاخرى ، وكذلك من الممكن ان ترتفع او تنخفض الاسعار ولكن بمعدلات مختلفة . ويكون للقرارات المالية التي يقوم بها المقرضون او المقترضون الفرديون تأثيرات مختلفة عن التأثيرات التي تظهر للقرارات المالية التي تتخذها السياسات المالية والنقدية . كما ان الخط الذي يفصل بين السياسة المالية الحكومية وبين السياسة النقدية يصبح غير واضح . ومن الممكن ان نعرف السياسة المالية بانها قرارات الحكومة التي تؤدي الى التأثير على **الحجم الكلي** (aggregate volume) للثروة المالية للقطاع العائلي . كما يمكن ان نعرف السياسة النقدية بانها قرارات الحكومة التي تؤثر **في هيكل** (composition) الثروة المالية للقطاع العائلي . ولكن من الممكن ان يتضمن هذا التعريف الاخير عمليات لاتؤثر في كمية

النقود نفسها : مثلا عندما تقترض الحكومة (او تفشل في اعادة الدفع من الفائض في الميزانية) من اجل ان تقرض مجموعة معينة من المقترضين . او في سوق معين من اسواق الائتمان .

دور الوسطاء الماليين

THE ROLE OF FINANCIAL INTERMEDIARIES

الوسطاء الماليون هم بالتعريف منشآت تقوم أساساً بشراء نوع من انواع الاصول المالية وتبيع نوعاً آخر . وعلى هذا الاساس تقوم جمعيات الادخار والاقراض ومصارف الادخار التعاونية بشراء الرهونات وتقوم ببيع الاسهم الحسابية . او الودائع الادخارية . كما تقوم شركات التأمين بشراء السندات . وتقوم ببيع عقود التأمين . كما تقوم الشركات المالية بشراء (او خلق) القروض التي يتم تسديدها على دفعات ثابتة . وتقوم ببيع الاوراق التجارية . وتقوم المصارف التجارية بشراء الاوراق المالية الحكومية والاوراق المالية لقطاع الاعمال قصيرة الاجل . كما تقوم بشراء صكوك الدين (انا مدين لك) .IOU من الافراد ثم « تبيع » الودائع تحت الطلب . الودائع الاجلة والودائع الادخارية . ومن خلال هذه العمليات يقوم الوسطاء الماليون باستيعاب كميات كبيرة من انواع معينة من الاوراق المالية (اساساً اوراق مالية أولية) من حافظة الاوراق المالية للافراد (او ما كان يمكن ان يذهب الى هذه الحافظة) وتقوم باحلال ديونها (اي ديون الوسطاء الماليين أنفسهم) محل هذه الاوراق المالية . ويتم وصف المصارف التجارية احيانا بانها تقوم بتنفيد الدين «monetizing debt» كما يقوم الوسطاء الماليون الاخرون بتمويل نوعاً من الديون الى نوع اخر . فمثلا تقوم المصارف الادخارية وجمعيات الاقراض بتمويل الرهون الى ودائع اجلة .

ويظهر الوسطاء الماليون لانه توجد ارباح يمكن تحقيقها من خلال القيام بملاءمة هيكل رصيد الافراد من الاصول المالية ليكون قريباً من هيكل طلب الافراد على هذه الاصول . او بعبارة اخرى يقوم الوسطاء الماليون بتوفير الاصول المالية التي يرغب الافراد في الاحتفاظ بها بدلا من الاصول المالية التي يجب على ـ او يرغب ـ قطاع الاعمال والحكومة في اصدارها لتمويل الاستثمار او العجز في الميزانية .

لنفترض مثلاً ان المدخرين يرغبون في الاحتفاظ باصول ذات قيمة ثابتة . ودرجة منخفضة من المخاطرة . والقدرة على سحب مدخراتهم بكميات صغيرة (أو كبيرة) في وقت قصير . في حين ان المنشآت ترغب في اصدار سندات طويلة الاجل ذات قيمة اسمية مرتفعة. ولن توجد طريقة ما أمام المنشآت لجذب المدخرات الا ان ترفع العائد الى درجة تجعل المدخرين يستطيعون التغلب على عدم رغبتهم في الحصول على هذه السندات . ويصحبون حاملي سندات . ولكن لنفترض ان أحداً ما قـد دعا المصـارف الادخاريـة (مثـلاً) التي يمكنها ان تصـدر اصـلاً ماليـاً ذا سـعر ثابت . والـذي يحقق عائـداً متـواضعاً ولكن موجباً . ويسـمح بامكانية السحب بأية كمية مطلوبة . ويتعرض الى درجة منخفضة جداً من المخاطرة في احتمال عدم التسديد . ونظراً لأنها توفر نفس الخصائص التي يرغب فيها الافراد فان الافراد نتيجة لذلك سيفضلون هذا النوع من الاصول ويقرضون مباشرة الى المصارف الادخارية . حتى ولو كان ذلك عند سعر فائدة منخفض بدرجة كبيرة . الا ان ذلك مفضل على النقود التي لاتدر عائداً على الاطلاق . وتستخدم المصارف الادخارية الأموال التي حصلت عليها من بيع هذا الاصل الى الافراد في شراء سندات المنشآت . لأن المصارف الادخارية تستطيع الاستثمار في مجموعة مختلفة ومتعددة من الاصول المالية . فان بامكانها تجميع ومن ثم تخفيض درجة المخاطرة . لأنه يوجد لديها عدد كبير من المدخرين فانها تستطيع السماح بالسحب الحر تقريباً لأنها تستطيع ان تعتمد على معدل سحب ثابت ومعدل ايداع ثابت ونتيجة لذلك يتحسن وضع المدخرين (على الرغم من ان دخلهم النقدي قد يكون اقل) . وتستطيع المنشآت ان تقترض عند فائدة اقل .

وتميل هذه المصارف ـ اذا لم تكن خاضعة للرقابة ـ الى التزايد في الحجم والعدد من خلال زيادة الفائدة التي تدفعها الى الجمهور . وتخفيض الفائدة التي يدفعها المستثمرون لها . وذلك الى النقطة التي تحصل عندها المصارف الادخارية على الارباح العادية فقط . وعلى الرغم من ان المصارف الادخارية تخضع في الواقع الى رقابة على الدخول الى السوق . وعلى اسعار الفائدة التي تدفع على الودائع . وعلى الاحتياطي وهكذا . الا ان عمليات هذه المصارف تؤدي الى تقليص الفجوة بين هاتين المجموعتين من اسعار الفائدة الى حد كبير . ويستفيد من ثم كل من المقرضين النهائيين . ومن ثم الاقتصاد القومي وكلاً من خلال تشجيع الادخار والاستثمار (8) .

(8) لا يعني هذا القول انه يتم تشجيع الادخار من خلال سعر فائدة منخفض ولكن من خلال توفير وسائل مناسبة وغير معرضة للخطر للاحتفاظ بالادخار . والذي يؤدي من ثم الى زيادة الميل للادخار .

ولنأخذ مثالاً آخر . لنفترض ان المنشآت تحتاج الى اصدار كمية معينة من الاسهم الجديدة بالاضافة الى الديون التي عليها . ومع هذا فانه يوجد عدد قليل من المدخرين الذين يملكون قدرة الحصول على المعلومات اللازمة لتقدير المخاطرة والعائد المنتظر على هذه الأسهم الجديدة ، او انه قد يكون لدى هؤلاء المدخرين كمية صغيرة من رأس المال بحيث لا يستحق القيام بمثل هذه الجهود . واذا أخذنا في الاعتبار وجود حد أدنى للاستثمار في الاصدارات الجديدة ، فسيوجد عدد قليل جداً من المدخرين يستطيعون تحقيق التنويع اللازم لتخفيض المخاطر . ويمكن هنا ان تقدم مؤسسات الاستثمار ، او المصارف التعاونية ، او صناديق التقاعد ، الدراسات اللازمة والادارة الجيدة لحافظة الاوراق المالية عند تكاليف منخفضة جداً . كما انها تستطيع ان تجمع المخاطر بوساطة التنويع الواسع للاصول . ومن ثم تستطيع هذه المؤسسات اما تقديم عائداً مرتفعاً وثابتاً للمدخرين او تخفيض تكاليف القروض بالنسبة للمنشآت او كلاهما معاً . وتستطيع المؤسسات المالية الكبيرة ـ عن طريق الاستفادة من تجميع المخاطر ـ تقديم خدمات متخصصة الى المدخرين لا يستطيع اي مدخر فردي ان يقدمها لنفسه مثل التأمين على الحياة ، حقوق التقاعد او حقوق الحصول على دخل سنوي مدى الحياة .

وتعتبر البنوك الادخارية واحدة من بين الانواع المختلفة من الوسطاء الماليين التي تستطيع خلق أصولٍ ذات اسعار ثابتة (fixed-price) . ويشارك هذا النوع من الاصول خاصية النقود الاساسية (السعر الثابت) . الا أنه يختلف عنها في أنه يدر عائداً موجباً . وتستطيع الجمعيات الادخارية وجمعيات القروض ، واتحادات الائتمان والاهم منها جميعاً تستطيع المصارف التجارية اصدار الاصول ذات السعر الثابت . حيث تقوم المصارف التجارية باصدار الودائع تحت الطلب والودائع الاجلة والودائع الادخارية . وسوف نتناول فيما بعد بتفصيل اكثر دور المصارف التجارية كمؤسسة فردية تستطيع « خلق » النقود . ونشير هنا الى ملاحظة هامة وهي أن معظم المدخرين يرغبون في الاحتفاظ بجزء (أو حتى كل) من مدخراتهم في شكل أصول ذات اسعار ثابتة . ويقوم الوسطاء الماليون بتوفير هذا الأصل للمدخرين ، وذلك عند سعر فائدة اكثر انخفاضاً من سعر الفائدة الذي كان على المنشآت أن تدفعه لاجتذاب هذه المدخرات من المدخرين مباشرة ، وذلك بصرف النظر عن **شكل النقود** التي توجد في الاقتصاد .

خلق الاصول والالتزامات الجديدة

The Creation of New Assests and Liabilities

يستطيع الوسطاء الماليون ـ اثناء قيامهم بالتوسط بين المقرضين النهائيين والمستثمرين المباشرين ـ أن يضيفوا كثيراً الى رصيد الاصول المالية المتاحة أمام المدخرين . ولكنهم يخلقون أيضاً ـ في مقابل كل أصل جديد ـ التزامات مالية متساوية جديدة . والواقع ـ أن الوسطاء الماليين ماداموا يملكون الالتزامات المالية للوسطاء الاخرين ـ فانهم يستطيعون خلق زيادات في الاصول والخصوم المالية اكبر من ضعف الزيادة في الادخار (أي ضعف الزيادة في الاستثمار زائداً العجز في الميزانية) . ولكن ، مع هذا ، لا يستطيع التوسط المالي في **حد ذاته**, *per se* ان يؤثر في **حجم الثروة الكلي** . وحيث أنه من المهم جداً أن نكون واضحين حول هذا الحساب . سوف نقوم بتوضيح ذلك باستخدام مثالين بسيطين نلخصهما في الجدول رقم (20 ـ 1) . يتضمن كل منهما استثماراً في المخزون الجديد بما يساوي 100 دولار ، يتم تحويله في المثال الأول بدون وسطاء ، ويتم التمويل في الحالة الثانية باستخدام الوسطاء . (9)

والدور الوحيد الذي يقوم به الوسطاء الماليون في المثال الأول (وهو المصرف التجاري في هذه الحالة) هو تحويل الحسابات . عند الطلب ، من حساب **مودع** الى حساب مودع آخر . ويتم الحصول على الاموال اللازمة لتمويل الاستثمار عن **طريق** بيع الاوراق المالية مباشرة الى الجمهور الذي يدفع مقابل ذلك **بالشيكات** (بالصكوك) . ويوضح الصف رقم (1) اثار بيع الاوراق المالية بحد ذاتها . **ويتم** تمويل حساب الودائع لدى مصرف من حساب الأفراد الى حساب المنشأة **التي تقوم** مقابل ذلك بتسليم الاوراق المالية الى الجمهور بنفس المقدار . وكنتيجة **لذلك يتم** خلق أصل مالي جديد والتزام مالي جديد ، ولكن لا يؤدي ذلك الى **خلق اي أصل** أو التزام جديد **للوسيط المالي** . ويحتفظ الجمهور نتيجة لذلك بهيكل **مختلف من** الاصول المالية عن الهيكل الاصلي ، ولكن يحوزون على نفس الحجم **من الثروة . كما** أن المنشأة قد زادت كل من اصولها والتزاماتها بنفس المقدار .

ونوضح في الصف الثاني النتائج التالية لانتاج المخزون وتقوم **المنشأة هنا بتغير** هيكل أصولها من الودائع لدى البنك الى أصول في المخزون . **ويحصل الجمهور على**

(9) لاتتضمن الزيادة في المخزون لدى المنشأة أي نقص في المخزون لدى منشأة اخرى ، **ولكن يتضمن انتاجاً** جديداً . ويمكن ان نتخيل ان المنشاة تستطيع ان نحصل على عمال **كانوا عاطلين من قبل وتستخدم** عملهم ـ بدون شراء مواد أولية ـ في انتاج ما يساوي 100 دولار من **المخزون الجديد** .

الجدول رقم 20 ـ 1 التغيرات الافتراضية في الاصول (A) الخصوم (L) وصافي الثروة (NW).

	Line	Bank البنك A	Bank L	Bank NW	Firm المنشآت A	Firm L	Firm NW	Public للجمهور A	Public L	Public NW	Aggregate اجمالي A	Aggregate L	Aggregate NW
مثال (1)	Example 1 1		−100 (public's deposits) +100 (firm's deposits)		+100 (deposits)	+100 (securities)		−100 (deposits) +100 (securities)			+100	+100	
	2		+100 (public's deposits) −100 (firm's deposits)		−100 (deposits) +100 (inventory)			+100 (deposits)		+100	+100		+100
اجمالي	3 (Total)				+100 (inventory)	+100 (securities)		+100 (securities)		+100	+200	+100	+100
مثال (2)	Example 2 4	+100 (firm's IOU)	+100 (firm's deposit)		+100 (deposits)	+100 (IOU)					+200	+200	
	5		−100 (firm's deposits) +100 (public's deposits)		−100 (deposits) +100 (inventory)			+100 (deposits)		+100	+100		÷100
اجمالي	6 (Total)	+100 (IOU)	+100 (public's deposits)		+100 (inventory	+100 (IOU)		+100 (deposits)		+100	+300	+200	+100

مايساوي 100 دولاراً تم انفاقها من قبل المنشأة في عملية الانتاج . ويتم الاحتفاظ بهذه النقود اما من قبل العمال الجدد . أو بوساطة المنشأت التي قامت بانتاج هذا المخزون الجديد من السلع الاستهلاكية . (يمكننا أن نفترض هنا أنه كان في استطاعة منتجي السلع الاستهلاكية أن يزيدوا من انتاجهم لمقابلة الزيادة في الطلب . وعلى هذا سيتوزع مبلغ 100 دولاراً على كل من العمال الذين ساهموا في هذا الانتاج وعلى مالكي المنشآت التي قامت بالانتاج في شكل أرباح) . ونتيجة لذلك يحوز بعض العمال أو المالكين على ثروة جديدة مقدارها 100 دولار أي ادخاراً (حيث أن الدخل قد زاد بمقدار يفوق الزيادة في الاستهلاك) (10) .

ويوضح الصف الثالث التأثيرات المختلطة (أو المركبة) لعمليات التمويل والانتاج ، أي حاصل جمع الصف الاول والثاني وتزداد الأصول الكلية (العينية والمالية) بمقدار 200 دولار (100 دولار زيادة في المخزون ، 100 دولار زيادة في الاوراق المالية) في حين تزداد الالتزامات بمقدار 100 دولار (وهي التزامات المنشأة مقابل الاوراق المالية اصدرتها) ، كما تزداد الثروة الصافية بمقدار 100 دولار . في حين لاتتغير أصول والتزامات الوسطاء الماليين .

ويقوم الوسيط المالي في المثال الثاني ـ المصرف التجاري ـ باقراض نفس المنشأة قرضاً جديداً لتمويل نفس الحجم من الاستثمار في المخزون . وعلى هذا يحوز المصرف (في الصف الرابع) على أصل مالي جديد مقداره 100 دولار ، ويقوم بخلق التزام جديد على نفسه بفتح حساب ودائع للمنشاة . وينتج عن ذلك اصل والتزام للمنشأة بنفس المقدار . وعندما يتم انفاق هذه الودائع الجديدة (الصف رقم (5)) على انتاج الزيادة في المخزون ، يتسلم الجمهور مامقداره 100 دولار ، والتي سيحتفظ بها في المصرف (زيادة في الودائع) والتي ستمثل له ادخاراً جديداً وبالتالي زيادة في صافي ثروة الجمهور . وبتركيب هذين الصفين معاً في الصف السادس نجد أن الاصول الكلية قد زادت بمقدار 300 دولار في حين زادت الالتزامات بمقدار 200 دولار ، وزادت الثروة الصافية بمقدار 100 دولار . ونلاحظ هنا أن صافي ثروة الجمهور قد

(10) بالطبع لن نجد أية مجموعة من العمال أو رجال اعمال راغبين في اضافة الزيادة التي حصلوا عليها كلها الى الادخار . وعلى هذا فان كل مجموعة سوف تقوم بانفاق جزء من الزيادة في دخلها ، مما يؤدي الى زيادة جديدة في دخل المجموعة الاخرى ، حتى تصل في النهاية الى تحقيق زيادة في الناتج والدخل كافية بحيث تجعل الادخار الاختياري يساوي 100 دولار يساوي الاستثمار . ويتطلب ذلك حدوث زيادة في الدخل مقدارها 100 مضروبة في قيمة المضاعف . ولكن مع ذلك تظل الزيادة في الادخار عند نفس المستوى السابق اي 100 دولار .

زادت بمقدار 100 دولار كما زادت الثروة العينية بنفس المقدار الذي زادت في المثال الاول . وقد جاءت هذه الزيادة نتيجة للزيادة التي حدثت في الاوراق الادخار والاستثمار بنفس المقدار . ولكن نظراً لان الوسطاء الماليين قد تدخلوا في عملية « التمويل » نجد أنه قد حدثت زيادة في الاصول والالتزامات المالية بما يساوي 100 دولار .

كما نلاحظ أيضاً أن الزيادة التي حدثت في ثروة الجمهور قد حدثت في شكل زيادة في الودائع لدى المصرف في حين أن هذه الزيادة قد اخذت شكل زيادة في الاوراق المالية في المثال الاول . ونجد أن الرصيد النقدي لم يتغير في المثال الاول ، وان الاوراق المالية هي التي زادت . في حين أنه في المثال الثاني قد زاد الرصيد النقدي بدلاً من الاوراق المالية . ومن الواضح أن اسعار الاوراق المالية ستنخفض الى حدٍ ما في المثال الاول (ويزداد العائد) لتشجيع الجمهور على شراء الاوراق المالية والاحتفاظ بها . في حين أن اسعار الاوراق المالية قد تكون ارتفعت قليلاً في المثال الثاني (ومن ثم تنخفض العوائد) . ويرجع ذلك الى أن الجمهور لن يرغب في الاحتفاظ بكل الزيادة في الثروة في شكل نقود ـ على الأقل عند مستوى اسعار الفائدة السائد .

ولنفترض الان ـ لم يوضح ذلك في الجدول ـ أن جزءاً من (مثلاً ثلاثة ارباع) المدخرات الجديدة التي حصل عليها الجمهور في شكل الودائع الادخارية ، قد تم ايداعها في المصرف للادخار (وهو مايؤدي فقط الى تغيير شكل الاصول المالية للافراد) . وسنجد في هذه الحالة أن اصول وخصوم المصرف الادخاري قد زادت بمقدار 75 دولاراً وستخفض التزامات المصرف التجاري تجاه الافراد بمقدار 75 دولاراً ولكنها ستزداد في نفس الوقت تجاه المصرف الادخار بنفس المقدار . وسنجد في النهاية أن الاصول الكلية قد زادت بمقدار 375 ، في حين زادت الالتزامات الكلية بمقدار 200 وصافي الثروة بمقدار 100 . وعلى الرغم من أن مضاعفة الاصول والالتزامات لن يؤدي الى زيادة الثروة الصافية ، الا اننا نستطيع ان نفترض ان ذلك سيؤدي الى زيادة الرفاهية .

البنك التجاري كوسيط مالي (11)

The Commercial Bank as Financial Intermediary[11]

المصارف التجارية هي وسطاء ماليون بدون منازع ومع ذلك يتم في احيان كثيرة وصفها بشكل يؤدي الى التركيز على بعض الخصائص المميزة لالتزاماتها المالية بحيث يفقد القارىء نواحي التشابه بينها وبين جمعيات القروض والمصارف التعاونية ، أو شركات التأمين . والواقع فان مايجمع بين المصارف التجارية وبين الوسطاء الماليين الاخرين هو اكثر بكثير مما يفرق بينهما . وأهم الخصائص التي تشترك فيها المصارف التجارية مع الوسطاء الماليين الاخرين هي قيامهم جميعاً باصدار التزامات (ديون) على انفسهم ـ والتي تتضمن الودائع الجارية والودائع الاجلة والودائع الادخارية (12) وفي انهم يستخدمون مايحصلون عليه مقابل ذلك من نقود في شراء والحصول على ديون الاخرين . وتتكون الاصول المالية للمصارف التجارية من القروض الى قطاع الاعمال ـ اساساً القروض قصيرة الاجل ـ ، ومن الاوراق المالية الحكومية ، ـ أساساً اذونات خزانة أو سندات قربت فترة سدادها ـ واحياناً (ولاسباب تتعلق بالضرائب) الاوراق المالية الخاصة بحكومات الولايات أو المحليات . كما انها تقوم أيضاً بالاقراض الشخصي ، بما في ذلك القروض بضمان العقارات ، وكذلك القروض (قصيرة الأجل) الى أو الايداع في المصارف التجارية الاخرى أو المصرف المركزي .

وتستطيع المصارف التجارية ، عادة ، السماح بالسحب الفوري وهذا مايميز أساساً الالتزامات المالية لها خاصة الودائع تحت الطلب (الجارية) . ويرجع ذلك الى أن الاصول المالية لهذه المصارف تتكون ، أساساً ، من التزامات غير القصيرة الاجل ، يمكن تسويق وبيع بعضها (مثل الاوراق المالية الحكومية ، أو الودائع تحت الطلب لدى المصارف الاخرى) في وقت قصير جداً . كما يرجع ذلك أيضاً الى أن معظم المصارف تستطيع أن تقترض من المصارف الاخرى و/ أو من المصرف المركزي في وقت قصير جداً أيضاً . وتقوم المصارف التجارية بتحقيق ارباحها من الفرق بين اسعار الفائدة التي تدفعها على التزاماتها أو ديونها وبين أسعار الفائدة التي تستطيع

(11) للحصول على معالجة ممتازة لهذا الموضوع انظر : J.Tobin: «Commercial Banks as creators of money» in D.Carson, ed. Banking and Monetary Studies (R.D. Irwin 1963).

(12) كما تتضمن أيضا وبشكل متزايد اوراقاً مالية قابلة للتسويق مثل « **شهادات الودائع** » **Certificates of Deposits** وكذلك « الكمبيالات » **Notes** ،كما انهم يقترضون (يتسلمون) الودائع من المصارف الاخرى . واحيانا يقترضون من المصرف المركزي .

ان تحصل عليها من أصولها . وذلك مع ثبات ومعرفة رغبة الجمهور في الاحتفاظ بالديون التي تقدمها المصارف . حتى ولو كان عند مستويات عائد منخفضة أو حتى تساوي الصفر . ومع ثبات ومعرفة خدمات القروض التي تستطيع المصارف تقديمها الى المقترضين .

والخاصية الاساسية التي تلفت نظر الكثيرين وتثير الانتباه في خدمات المصارف التجارية هي القبول الواسع الذي تحوز عليه الودائع تحت الطلب كوسيلة للدفع مقابل أي شيء وكل شيء . وعلى هذا تعتبر « نقوداً » . حتى ولو لم يقتصر ذلك (أو لم يعد مقتصراً على) على المصارف التجارية فقط . فمثلاً يمكن سحب شيكات في اماكن كثيرة على مايسمى بالحسابات « الان »«Now»المحتفظ بها في المصارف الادخارية أو مؤسسات الادخار والاقراض ، وكذلك بالنسبة للمصارف التعاونية (على الاقل فيما يتصل بالدفعات الكبيرة) . وبالاضافة الى ذلك نجد أن أنظمة بطاقات **الائتمان الحديثة** Cards اصبحت تقترب كثيراً من خصائص الشيكات كوسيلة للدفع . ويعتقد اخرون أن « التمويل الالي للارصدة » الذي أصبح يوجد في نقاط كثيرة من نقاط البيع بالتجزئة سيحل في النهاية محل الشيكات الخاصة بالودائع الجارية .

وبالاضافة الى ذلك نجد أن كثيراً من حسابات الودائع الادخارية ـ سواء لدى المصارف أو لدى الوسطاء الماليين الاخرين ـ تقوم **في الواقع** **defacto** على أساس السحب عند الطلب . كما هو الحال أيضاً بالنسبة لبعض المصارف التعاونية . ونظراً لأنه **يتم** دفع سعر فائدة على الودائع تحت الطلب في معظم الدول الاخرى ـ وهو **ماكان** يتم ايضاً في الولايات المتحدة حتى عام 1933 ـ وما يطالب به الكثيرون من السماح للمصارف التجارية في الولايات المتحدة من اعادة استخدامه مرة اخرى ـ نجد أن التفرقة بين الالتزامات المالية للوسطاء الماليين التي تعتبر « نقوداً » وبين تلك التي لاتعتبر . اصبحت وبشكل متزايد ـ غامضة .

ويؤكد الاقتصاديون ـ عادة أن المصارف التجارية تستطيع وحدها ـ وذلك خلافاً للوسطاء الماليين الاخرين ـ خاصة اذا كان لديها « احتياطيات فائضة » excess Reserves ـ أن تقوم « بطبع النقود » (Print money) من خلال قيامها باصدار التزامات مباشرة عليها للحصول على اصول . فهي تستطيع ، مثلاً ، ان تقوم باقراض جديد من خلال زيادة دائنية (Crediting) حساب المدين (المثال رقم (2) السابق) ومن ثم تخلق وديعة تحت الطلب لم تكن موجودة من قبل . والتي تصبح

جزءاً من الرصيد النقدي . وبالمقابل نجد أن الوسطاء الماليين الاخرين **يستطيعون** فقط خلق التزاماتهم اذا ماتقدم العملاء عندها اولاً بايداع « الودائع » أو شراء **الاسهم** « أو دفع » قسط الاشتراك » بالنقود الحقيقية اولاً . والتي يستخدمها **الوسطاء** الماليون في شراء الاوراق المالية أو اقراض القروض . وهذا صحيح الى حد كبير . **ولكن** الاختلاف هو من الضعف بحيث يصبح غيرمهم. ولن يحدث تغيير جوهري **في عمليات** المصرف التجاري اذا طلب من المصرف أن يدفع القرض الذي يقدمه نقداً **أو بشيكات** على حساب المقترض الموجود في بنك آخر . ويرجع ذلك الى ان المقترض **سيقوم** بايداع هذه النقود مرة اخرى في المصرف الذي يتعامل معه ـ وسيكون **هذا المصرف** ، في معظم الحالات هو المصرف الذي قدم القرض نفسه . (ونجد **فعلاً أن معظم** المقترضين هم اصحاب ودائع في نفس المصارف التي اقترضوا منها) . (13) **وعلى هذا** فالنتيجة واحدة : سيكون لدى المصرف في النهاية وديعة جديدة **وقرضاً جديداً** .

والسبب الحقيقي الذي يجعل الاختلاف بين المصرف التجاري **والوسطاء الماليين** الاخرين اختلافاً بسيطاً هو حقيقة أن المصرف الذي يقدم **قرضاً جديداً عليه ان** يفترض ـ في كل الحالات ـ ان المقترض سيقوم بانفاق متحصلات القرض **(ماعدا** الجزء الخاص بالرصيد التعويضي ، اذا وجد) حالاً ، وان **هذه المتحصلات ستخرج** من المصرف . والواقع فأنها ستخرج من المصرف . ومن ثم **تكون الوديعة الجديدة ـ** النقود الجديدة التي قام المصرف بطبعها ـ قد ذهبت الى **مكان ما آخره والطريق** الوحيد أمام المصرف التجاري للحصول بالفعل على ودائع **هو نفس الطريق الذي** يستنجد به الوسطاء الماليون الاخرون أي يجذب « **النقود الحقيقية » بواسطة** المودعين الجدد . (14)

ويرتبط النقاش الجوهري والذي له معنى ، في ان **المصارف التجارية تختلف** بالفعل عن الوسطاء الماليين الاخرين ـ في قدرتها **على خلق التزامات جديدة على** نفسها ـ يرتبط ليس بمصرف تجاري منفرد وانما **بالنظام المصرفي ككل . وبالطبع** فأنه **سيتم** سحب المتحصلات من القرض الجديد **من البنك الذي قام بالاقراض ،**

---

(13) اصبح من المعتاد أن يطلب من المقترض بأن يبقى جزءاً من القرض **غير مستعمل في حساب وديعة** يسمى « الرصيد التعويضي » (Compensating Balance) **لدى المصرف الذي قام بالاقراض . وهذا** يؤكد على الاتجاه المتزايد في أن يقوم المقترض بايداع متحصلات **قرض المصرف في حسابه (الجاري)** لدى المصرف المقرض أولاً .

(14) ولن يحدث تغيير جوهري ، أيضاً ، في عمليات النظام المصرفي ، **اذا قامت المصارف بشراء اوراقاً** مالية فقط (عندما يكون لديهم احتياطيات فائضة) بدلاً من القيام **بالاقراض . ولا يمكن شراء** الاوراق المالية بوساطة خلق حساب وديعة جديدة .

ولكنها ، مع ذلك ، **ستبقى في داخل النظام المصرفي** . ويرجع هذا الى ان الشخص الذي يستلم الشيكات المسحوبة على الحساب الجديد سيقوم بالتأكيد ـ تقريباً ـ بايداعها في حسابه بالمصرف الذي يتعامل معه . وعندما يقوم بعد ذلك باصدار شيكات على حسابه فسيتم أيضاً ايداع هذه الشيكات في مصارف اخرى . والنتيجة هي أن النقود المصرفية ـ اذا ماتم خلقها بوساطة الاقراض ـ فستبقى حية دائماً كجزء من العرض النقدي . وحتى لو قام بعض الاشخاص الذين يتسلمون هذه النقود الجديدة بتحويلها كلها أو جزء منها الى ودائع في المصارف الادخارية ، أو في حساب المساهمين ، أو الى مصرف تعاوني ، فانه سيتم اضافة المتحصلات التي يتسلمها الوسطاء الماليون الى حساباتهم الجارية لدى المصرف التجاري . أو حتى اذا تم استخدام هذه النقود الجديدة كلها أو بعضها في شراء اوراق مالية أو منح القروض ، فانه سيتم ايداع الشيكات مرة اخرى في حسابات جارية لدى بعض المصارف . والنتيجة هي أن النقود الجديدة هي نقود خالدة لاتموت .

ولكن يوجد استثناء من هذا الخلود . ويظهر ذلك عندما يقوم بعض الافراد الذين يتسلمون النقود الجديدة بطلب هذه النقود في شكل نقدي ، أوراق نقدية أو مسكوكات . وعندما يقوم المصرف بدفع هذا النقد ، فانه يتم في نفس الوقت تحطيم جزء من الوديعة الجديدة . ومع ذلك فانه توجد اجابة على ذلك ؛ وهو أن الافراد الاخرين يقومون دائماً **بايداع النقد** **(depositing cash)** في الحسابات الجارية . ونظراً لان احتياجات الجمهور من النقد هي احتياجات محدودة وثابتة ، فان مايتم « تحطيمه » من ودائع جارية من خلال سحب النقد فانه يعاد « بناءه » مرة اخرى من خلال الايداع في الحسابات الجارية .

ولكن مع ذلك توجد طريقة اخرى يمكن بوساطتها تحطيم (وأيضاً خلق) الودائع في الحسابات الجارية (الودائع تحت الطلب) . وهذه الطريقة هي انه في امكانية أي شخص ان يقوم بتحويل ارصدته من الحساب الجاري الى حساب الادخار في نفس المصرف . وبذلك يتم تحطيم الحساب الجاري وخلق حساب الادخار . ومن ثم يتم تخفيض المعروض النقدي (على الاقل سيتم تخفيض (M_1) . ولكن العكس ايضاً صحيحاً . وهو انه من الممكن تحويل الارصدة من حساب الادخار الى الحساب الجاري ، ثم يزداد المعروض النقدي . وحيث ان الحاجة الى هذين النوعين من الحسابات هي حاجة مستقرة نسبياً (تماماً مثلما هي مستقرة بالنسبة الى النقد) ، فاننا نستطيع ان نقرر بأن الفكرة التي تقول بأن النقود التي يتم خلقها لايمكن تحطيمها ، مالم يجر عليها تعديل جوهري .

ومع ذلك فما زالت هناك طريقة ثالثة لتحطيم الودائع تحت الطلب . فعادة عندما تحين فترة سداد القرض يتم بوساطة شيكات على حساب الشخص المقترض في المصرف المقرض أو في مصرف اخر . وعندما يتم السداد بهذه الطريقة ، فان ذلك سيعني تحطيم وديعة تحت الطلب . ولكن توجد ـ مرة اخرى ـ اجابة على هذا . وترتبط هذه الاجابة بانه عندما يتم سداد قرضاً مافانه يتم ـ وفي نفس الوقت ـ منح قروضاً جديدة . ويعتبر الطلب، على قروض المصرف ثابتاً تقريباً . والنتيجة هي ان المصرف يصنع النقود . واذا ماتم صنع النقود فهي خالدة نسبياً .

ومع ذلك فان ماتوضحه لنا هذه « الاستثناءات » الثلاثة بالضبط هو كيف تشابه قدرة المصارف التجارية على خلق نقود جديدة مع قدرة الوسطاء الماليين الاخرين على خلق الالتزامات الخاصة بهم ؟ حيث تتوقف هذه القدرة على مدى استطاعة كل نوع من انواع الوسطاء الماليين ـ على ان يجذب ارصدة المودعين اليه . ويحقق من ذلك ارباحاً . أو بعبارة أخرى تتوقف على قدرة المصارف في ان تؤدي بنجاح دورها **كوسيط مالي** . حيث تتنافس **الالتزامات المالية** لكل نوع من انواع الوسطاء الماليين مع الالتزامات المالية للانواع الاخرى ـ ومع الاوراق المالية الاصلية ، ومع النقد (النقود الحكومية) ، من اجل الاستحواذ على قبول الافراد . وتقوم الودائع تحت الطلب بالتنافس مع النقد بصورة اساسية ، ومع الحساب الادخاري في نفس المصرف (والذي يتنافس بدوره مع حسابات الادخار أو مع حساب المساهمين أو حسابات المصارف التعاونية في المؤسسات الاخرى) . وتتوقف المحافظة على بقاء حسابات الودائع تحت الطلب ، وعند مستويات محددة ، على المزايا والعيوب الموروثة فيها ، وعلى العائد النسبي على الودائع تحت الطلب وعلى جميع الاصول المالية الاخرى بما في ذلك النقد) .

وعلى المصارف التجارية ان تتنافس أيضاً **على الاصول** التي تحصل عليها . **فمن** المعروف أنه ليس من الضروري ان يقوم **قطاع الاعمال بالاقتراض من المصارف** التجارية . وبدلاً عن ذلك فانه يستطيع ان يبيع الاوراق التجارية ، **السندات أو** الاسهم اما مباشرة للافراد الذين يحوزون على الثروة أو الى **الوسطاء الماليين** الاخرين ، مثل شركات التأمين ، مصارف الادخار ، **مؤسسات الاستثمار . وسيقوم** قطاع الاعمال بالاقتراض من المصارف التجارية فقط ـ وبالمدى ـ **الذي يكون** به هذا القرض وشروطه اكثر جاذبية .

وسوف يتوقف بقاء وتوسع المصارف التجارية **والتزاماتها المالية المتصلة** بها على مدى قدرتها في جذب الودائع اليها وعلى مدى **قدرتها في منح القروض** وبشروط

مناسبة . وهذه هي نفس الطريقة التي تستطيع بها جميع الانواع الاخرى من الوسطاء الماليين ، والالتزاماتها المالية المتصلة بها ، البقاء والتوسع .

التنافس بين الوسطاء الماليين وتنظيمهم
Compitition and Organization of Intermediaries

وتحاول المصارف التجارية مثلها في ذلك ، مثل بقية الوسطاء الماليين ، بل والواقع مثل كل منشأة فردية ـ تحقيق اعلى الارباح ، ومن ثم فان هذه المصارف تتجه الى التوسع ـ في العدد والحجم ـ مادام هناك فرق بين سعر الفائدة الذي يرغب المقترضون في دفعه وسعر الفائدة الذي يقبل به المدخرون ، بحيث يكون هذا الفرق كافياً ـ واكثر ـ لتغطية كل النفقات ويحقق ارباحاً عادية . ويؤدي التنافس بين المصارف التجارية الى تخفيض اسعار الفائدة التي تحملها على المقترضين / او الى رفع اسعار الفائدة التي تدفعها على الودائع فيما عدا الودائع تحت الطلب . وهذا ـ كما هو واضح يخدم المصلحة العامة . ومع هذا فانه يتم في معظم الدول تعديل وتقييد هذه المنافسة بوساطة العديد من قواعد التنظيم والتي تعتبر قاسية في بعض الحالات . ويخضع الوسطاء الماليون الاخرون لنفس الضغوط التنافسية ولكنهم أيضاً يخضعون الى قواعد تنظيمية . وتمتد هذه القواعد التنظيمية الى التقييد من دخول المؤسسات الجديدة . الى انواع وهيكل القروض المسموح بمنحها ، او الى الاوراق المالية التي يمكن شراؤها ، والى حجم العمليات ، او الى عدد الفروع ، الى نسبة ومتطلبات « الاحتياطي » ، الى نوع التعامل مع « المرتبطين بالمصرف » **Insiders** . او قد تمتد الى اعلى سعر فائدة يمكن ان يدفع على الانواع المختلفة من الالتزامات (بما في ذلك سعر فائدة يساوي الصفر على الودائع تحت الطلب) . والى نواح اخرى كثيرة من اعمالها . وتؤدي الرقابة « المستمرة والدقيقة الى تحقيق التنفيذ الكامل لهذه القواعد التنظيمية . وبالاضافة الى هذه القواعد التنظيمية الحكومية ، فانه يتم كثيرا « التامين » على الالتزامات المالية الاكثر سيولة (على الاقل حتى الى مستوى معين مودع) مع دفع تكاليف التأمين بوساطة المؤسسات المؤمنة .

وتخضع المصارف التجارية ـ بالاضافة الى ذلك ـ الى قاعدة تنظيمية اخرى اضافية ـ ولو انه من المحتمل لم يقصد بها الرقابة ، وهي قاعدة اصبحت تستعمل الان في الرقابة على اجمالي التزامات المصارف التجارية . (وسوف نناقش هذه القاعدة بالتفصيل في الجزء الاول من الفصل الحادي والعشرين) .

والهدف الرئيس من هذه القواعد التنظيمية التفصيلية (ماعدا القاعدة الاخيرة الخاصة بالرقابة على اجمالي التزامات المصارف التجارية) ، **هو تجنب فشل المؤسسات المالية** / او ماقد يترتب على هذا الفشل من نتائج ، ليس فقط بالنسبة الى المدخرين ، وانما بالنسبة الى الاقتصاد القومي كلًا . وتوضح لنا التجارب ـ ليس فقط في الولايات المتحدة وانما في الخارج ايضاً ـ ان المنافسة المالية غير المقيدة او غير المنظمة ، تؤدي الى توسيع كبير جداً في المؤسسات المالية ، والذي يؤدي بدوره الى انخفاض كبير في الفرق بين اسعار الفائدة التي تحصل عليها المؤسسات واسعار الفائدة التي تدفعها ، والى تطبيقات مالية غير سليمة ، وتقديم قروض او القيام باستثمارات مرتفعة الخطورة . والنتيجة غالباً ماتكون الفشل والخسائر الكبيرة للمدخرين ، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين . واذا اخذنا بالاعتبار امكانية السحب عند الطلب ، فاننانجد ان اي خطأ ولو بسيط جداً من قبل المصرف التجاري يؤدي الى « الاندفاع » نحو المصرف المصاب والذي ينتشر بسرعة الى المصارف التجارية الاخرى والى المؤسسات المالية الاخرى . ولن يستطيع اي مصرف تجاري ان يقف في وجه هذا « الاندفاع » ويقاومه مهما كانت درجة متانة وربحية المصرف بدون ان يوقف السحب . ونظراً لوجود ودائع ذات حجم كبير بين المصارف ، وكذلك ودائع المؤسسات المالية الاخرى ، فانه من الممكن ان يؤدي عدد قليل من فشل المصارف ـ او حتى ايقاف السحب بشكل مؤقت ـ الى اثار خطيرة في عمليات النظام المصرفي كله . بل والواقع على نشاط الاقتصاد كلًا . ويرجع ذلك الى ان الاصول الاكثر سيولة (most liquid assets) (فيما عدا النقد) تصبح اصولاً غير سائلة فجأة ، ويؤدي البيع الاضطراري للاصول طويلة الاجل الى انخفاض حاد في اسعارها .

ويسجل تاريخ الولايات المتحدة المالي (وكذلك تاريخ عدد من الدول الاخرى) حدوث عدد من « الازمات » المالية الخطيرة . وقد نشأت هذه الازمات احياناً نتيجة لوجود ركود في النشاط الاقتصادي (والتي من الممكن ان تكون قد ادت الى التأخر في دفع القروض في مواعيدها) ، الا انها جميعا قد انتهت الى كساد اقتصادي حاد . ويسجل هذا التاريخ أيضاً نموا متزايداً في التشريعات التي تضع قواعد تنظيمية دقيقة وقاسية ، وذلك لمنع حدوث وتكرار مثل هذه المشاكل . وليس من المحتمل الان ـ مع وجود الحالة القائمة من التنظيم والتأمين ـ ان تحدث مثل هذه الازمات المالية مرة اخرى في الولايات المتحدة .

وعلى الرغم من المنافع الكثيرة التي لايمكن انكارها لهذه القواعد التنظيمية الا ان لها تكاليف ايضاً . فهي تؤدي بدون شك ، الى ان تكون ارباح المؤسسات المالية

أعلى مما كان يمكن (لو لم تكن هناك هذه القواعد) ، او انها اعلى مما هو ضروري لاجتذاب الخدمات المالية . كما انها تؤدي الى تخفيف الضغط على المؤسسات المالية من اجل تحقيق الكفاءة العالية في اعمالها . والنتيجة هي ان المنافع الاقتصادية التي يقدمها الوسطاء الى المدخرين ، والمستثمرين والى الاقتصاد القومي كلاً ، هي اقل مما كان يتوقع . وقد حدى ذلك ببعض الملاحظين الاذكياء الى الاعتقاد بان التقييدات على المنافسة المالية قد ذهبت بعيداً جداً ، وانه من الضروري تخفيف هذه القيود . وذلك من اجل تحقيق اقتصاد اكثر مرونة لينمو بسرعة اكبر . ومع ذلك فاننا لاندخل في مناقشة صحة هذا الرأي . الا اننا مع ذلك نستطيع ان نؤكد بان مجرد وجود الوسطاء الماليين ــ بمستوى نشاطهم الحالي وعددهم ــ يقدم للاقتصاد خدمة هامة . ويؤدي الى وجود هيكل اقتصادي مختلف تمام الاختلاف عن الهيكل الذي يمكن ان يكون بدون الوسطاء الماليين .

الاثار الاقتصادية للتوسط

The Economic Effects of Intermediation

اوضحنا فيما سبق ان القيام بالوساطة المالية ــ وكذلك نشوء وتطور انواع جديدة من التوسط ــ يؤدي الى فائدة كل من المدخر والمستثمر . عن طريق تخفيض الفرق بين اسعار الفائدة التي يدفعها المستثمرون ويحصل عليها المدخرون . ومن الواضح ان التوسط يؤدي ايضاً الى تخفيض **الفروق** بين اسعار الفائدة التي يدفعها المستثمرون المختلفون مؤدياً بذلك الى ارتباط هذه الفروق بالفروق بين التكاليف الحقيقية للاقتراض من المقترضين المختلفين ، والتكاليف الحقيقية للاشكال المختلفة للاقتراض ، عندما يتم ذلك عند مستواه الامثل . واذا ما اخذنا بالاعتبار وجود المنافسة بين المصارف التجارية ، فان الفرق بين اسعار الفائدة المدفوعة ستعكس في هذه الحالة الوفورات الاقتصادية للقروض ذات **الاحجام** المختلفة . وستعكس كذلك المستويات المتغيرة من المعلومات ، والتنظيم ، وادارة تكاليف الانواع المختلفة من القروض .

ونظرا لان هيكل العوائد على الانواع المختلفة من الاصول المالية يرتبط بوجود عائد يساوي الصفر على كل من النقد والودائع تحت الطلب ، فان معظم الفوائد التي تنتج عن وجود اسعار فائدة مختلفة ستؤول الى المقترضين . ولكن ستنعكس هذه المزايا بالتاكيد في شكل تخفيض تكاليف ثم في اسعار السلع والخدمات . والحقيقة فانه نظراً لوجود القواعد التنظيمية ، فاننا نجد ان اسعار الفائدة المدفوعة على الاصول

« شبه النقدية » (الودائع الاجلة والودائع الادخارية والاسهم الادخارية وفي المصارف التعاونية) هي طول الوقت أقل مما يجب ان تكون عليه . ويؤدي هذا من ثم الى تخفيض العوائد على الاصول المالية الاقل سيولة والاكثر مخاطرة . ونظراً لان العائد على الودائع الاجلة هو عائد محدد ، فان ذلك يؤدي الى تشجيع المدخرين (والوسطاء الماليين) على الاحتفاظ باذونات الخزانة او الاوراق التجارية . ونظراً لان العائد على كل من اذونات الخزانة والاوراق التجارية هو عائد منخفض ، فان العائد على الاصول الاقل سيولة والاكثر مخاطرة سيكون منخفضاً ايضاً . ومع ذلك ، وعلى الرغم من ان اسعار الفائدة التي تدفع الى المدخرين هي اسعار منخفضة نتيجة للقواعد التنظيمية السابقة ، الا ان العائد الحقيقي يعتبر عائداً مرتفعاً وذلك نظرا لزيادة الامان ، والاطمئنان ، ولوجود الخدمات المرتبطة والتي يقدمها الوسطاء الماليون الى المدخرين ويؤدي هذا الى رفع الدخل الحقيقي للمدخرين ولجميع اعضاء المجتمع .

وقد اشرنا ــ في الجزء الاول من هذا الفصل عندما قدمنا الانواع المختلفة للاصول المالية ــ الى انه في عالم لا يوجد فيه وسطاء ماليون ، فاننا سنجد ان سوق رأس المال سيتحول الى سوق مجزأة بدرجة كبيرة . كما اشرنا الى انه نتيجة لهذا التجزء فانه من الممكن ان تؤدي التغيرات في تفضيلات المدخرين الخاصة بالاحتفاظ بالاصول المختلفة او التغيرات في هيكل الاستثمار او النمو غير المتوازن بين الدين الحكومي ودين قطاع الاعمال ، او اية تغيرات اخرى في هيكل عرض الاصول او الطلب عليها ، الى تغيرات جوهرية في العوائد النسبية على هذه الاصول . كما انها قد تؤدي الى تغيرات في تكاليف الفائدة النسبية بالنسبة للمقترضين . ويمثل هذا كله مصدراً اضافياً لعدم الاستقرار الاقتصادي .

ويؤدي وجود الوسطاء الماليين الى تخفيض الاثار الاقتصادية لهذه التغيرات . ويرجع ذلك الى ان معظم الوسطاء الماليين يتعاملون في انواع متعددة من الاصول . وعلى هذا فانه يمكن مقابلة اية تغيرات غير متناسبة في عرض الاصول المالية او الطلب عليها ، بنقل الاموال الى سوق آخر كرد فعل على تغير ولو بسيط في العوائد النسبية . الا ان هذه المرونة قد تم تقيدها الى حدٍ ما ــ بالطبع ــ نتيجة للقيود المفروضة على درجة التنوع في عمليات الوسطاء الماليين المختلفين . ولكن الاتجاه التشريعي السائد حالياً في الولايات المتحدة يميل ولحسن الحظ ، الى تخفيض درجة التخصص المطلوبة . وهذا مايمكن ان يجعل النظام المصرفي باكمله اكثر مرونة ، والى تخفيض اكبر في تقلب العوائد النسبية . ويتحدث البعض في الواقع ، عن التطور نحو نظام به نوع واحد او على اكثر بعض انواع الوسطاء الماليين ، يمثل كل منها

« سوقاً مركزياً » (Supermarket) لمجموعة واسعة من الخدمات المالية لكل من المدخرين والمنشآت .

ومن الواضح ان الهيكل المالي(15) في الاقتصاد الحديث يسوده الوسطاء الماليون . ويجب ان يكون واضحاً ان الوسطاء الماليين يحققون فوائد كثيرة لكل من المدخرين والمستثمرين . وسنوضح في الفصل القادم ان وجود الوسطاء الماليين يستدعي تعديلات جوهرية ، وربما اعادة نظر في كثير من نظريات الاقتصاد الكلي التي تم تطويرها في اقتصاد لا يوجد به وسطاء ماليون .

اسئلة للمراجعة :

١ _ اذكر قائمة باهم العوامل التي تحدد هيكل الطلب على الاصول المالية ، وقائمة اخرى باهم العوامل التي تحدد هيكل عرض الاصول المالية . اوضح كيف ولماذا يؤثر التغير في اي من هذه العوامل في اسعار او عوائد المجموعات الاساسية من الاصول .

2 _ أوضح لماذا اذا كان سعر الفائدة على الديون قصيرة الاجل منخفضاً عن سعر الفائدة على الدين طويل الاجل ، ولكن من المتوقع ان يرتفع كل من السعرين ، فانه من المفيد والمربح للمنشأة ان تقوم بتمويل استثماراتها باستخدام التمويل طويل الاجل ؟

3 _ (أ)اشرح كيف يمكن ان يؤدي التغير في هيكل طلب الجمهور على الاصول المالية الى خلق استثمار موجب في قطاع الاعمال اذا كان كل من الاستثمار والعجز في الميزانية يساويان الصفر في نقطة البداية .

(ب)افترض ان الاستثمار في قطاع الاعمال يساوي الصفر ولكن العجز في الميزانية موجب ، وانه يتم تمويل هذا العجز كلية بواسطة بيع الحكومية للسندات الجديدة . اشرح كيف يمكن ان تؤثر هذه الطريقة في النهاية على الاستثمار في قطاع الاعمال .

---

(15) ربما يجب ان نسميها « الهيكل الفوقي » (superstructure) نظراً لانها تضيف طبقات اخرى من الاصول والخصوم .

(جـ)افترض ان الاستثمار في تطاع الاعمال يساوي الصفر ولكنه يتم تمويل العجز الموجب في الميزانية بوساطة اصدار النقود . اشرح كيف تؤثر هذه الطريقة في النهاية على الاستثمار في قطاع الاعمال . قارن هذه النتيجة بالنتائج التي حصلت عليها في (ب) .

(د) كيف يمكن أن يؤثر الانتقال من الدين الحكومي قصير الاجل الى الدين الحكومي طويل الاجل مع بقاء حجم الدين ثابتاً ، في الاستثمار الكلي في قطاع الاعمال ؟

4 _ (أ)كيف يمكن للمرء ان يعرف الوسيط المالي ؟ اذكر بعض انواع الوسطاء الماليين .

(ب)اشرح بعناية العبارة الآتية :
« يقوم الوسطاء الماليون بخلق أصول والتزامات مالية جديدة ، ولكن بدون التأثير مباشرة في حجم صافي ثروة الافراد » .

(جـ)ماهي أوجه الاختلاف الرئيسة بين المصارف التجارية وبين الوسطاء الماليين الاخرين ؟

(د) يقوم الوسطاء الماليون بتقديم منافع هامة للاقتصاد القومي « ماهي هذه المنافع ؟ . ولماذا يتم تنظيم هؤلاء الوسطاء الماليون اذن ، واحيانا بشدة ؟ .

5 _ (أ) « تقوم المصارف التجارية فقط بخلق النقود . ولكن صحة هذا القول هي نفس صحة القول بان المصارف الادخارية فقط ودائع المصارف الادخارية او ان مؤسسات التقاعد فقط تخلق حقوق التقاعد » اشرح هذه العبارة بدقة .

(ب)واذا كان الامر كذلك فعلا لماذا نهتم بكمية النقود اكثر من اهتمامنا بكمية الودائع لدى مصارف الادخار او بكمية حقوق التقاعد ؟

مراجع مختارة

J. Tobin, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory," *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (February 1969), 15–29.
(The fundamentals of the "portfolio approach" exemplified in Chapter 20.)

J. Tobin, "Commercial Banks as Creators of Money," in D. Carson (ed.), *Banking and Monetary Studies* (R. D. Irwin, 1963), pp. 408–419, reprinted in W. L. Smith and R. L. Teigen (eds.), *Readings in Money, National Income and Stabilization Policy* (R. D. Irwin, 3rd ed., 1974), pp. 224–229.
(The view that commercial banks are only one member of the class of financial intermediaries.)

J. G. Gurley and E. S. Shaw, "Financial Aspects of Economic Development," *American Economic Review*, 45 (May 1955), 515–538.
(A pioneering statement on the role of intermediaries.)

H. G. Johnson, "Monetary Theory and Policy," *American Economic Review*, 52 (June 1962), 335–384.
(An able and far-ranging review of the main recent developments in monetary theory as of about 1960, including those particular strands discussed in this and the following chapter, as well as in certain earlier chapters.)

الفصل الحادي والعشرون 21

النقود ، اسعار الفائدة والسياسة النقدية .

Money, Interest Rates and Monetary Policy

من أهم المنافع الاقتصادية التي يقدمها الوسطاء الماليون هي قدرتهم على تعديل هيكل عرض انواع خاصة من الاصول المالية تتفق مع تفضيلات الافراد بالنسبة الى مايحتفظون به من اصول مالية ، مع السماح في نفس الوقت للمقترضين بالحصول على رأس المال باشكال تتلاءم وحاجاتهم الخاصة . وتشارك المصارف التجارية في هذه العملية من خلال قيامها بتعديل عرض النقود ليتلاءم مع التغيرات في الطلب على هذا الاصل الذي يعتبر اكثر الاصول المالية سيولة . فاذا كانت هناك زيادة في طلب الافراد على النقود بالنسبة الى باقي الاصول المالية الاخرى ، فان ذلك سيؤدي ـ بصفة عامة ـ الى انخفاض اسعار الاوراق المالية (وزيادة العوائد على الاصول المالية . وهذا يؤدي بدوره الى تقييد حوافز الاستثمار . وفي ظل هذه ...ف ، ومع وجود اسعار فائدة مرتفعة يدفعها المستثمرون ، ستزداد رغبة المصارف في التصرف ... بقة تؤدي الى زيادة كل من المعروض النقدي المتاح للجمهور ، والى تخفيض عرض الاوراق المالية ... لان يحتفظ بها الافراد . (١) .

(١) توجد لدى المصارف التجارية ، دائماً ـ رغبة موجبة . في توسيع قروضهم (أو زيادة الاحتفاظ بالاوراق المالية) ومن ثم زيادة العروض النقدي . وبالتالي فان مايمنع المصارف التجارية من التوسع في عملياتها ليس هي التكاليف الجدية الحقيقية المتزايدة ، وانما القيود التي يضعها المصرف المركزي على الاحتياطي .

عرض النقود المصرفية

THE SUPPLY OF BANK MONEY

اذا كان في قدرة المصارف التجارية التصرف طبقاً للزيادة في الحافز ، (أي للزيادة في أرباحها:المترجم) فانها تتوسع في عرض النقود . وسيؤثر ذلك في الاقتصاد بنفس الطريقة التي شرحناها في اقتصاد لاتوجد به مصارف تجارية ، أي عندما يقوم المصرف المركزي بشراء الاوراق المالية في سوق العمليات المفتوحة ، أو عندما تقوم الخزانة بطبع نقود جديدة ، وتقوم باستخدامها في شراء او استرجاع جزء من ديونها . ولكن ، وحتى تستطيع المصارف التجارية أن تعمل « كآلة طبع النقود » (money machine)، وتستطيع من ثم أن تعدل عرض النقود ليتلاءم مع الطلب على النقود ، فان ذلك يتطلب موافقة وتعاون المصرف المركزي في مدها بالزيادة الضرورية في **الاحتياطيات** . والواقع فانه يمكن اعتبار المصارف التجارية ـ وذلك فيما يتعلق بموضوع عرض النقود ـ كامتداد للمصرف المركزي . والواقع فان تأثير المصرف المركزي الهام والذي يقوم به من خلال عملياته في السوق المفتوحة ـ ليس تأثيراً مباشراً ـ كما افترضنا ضمنياً حتى الان . ويظهر هذا التأثير من خلال التقييد على أو تشجيع المصارف التجارية على التصرف بطريقة تجعل من الممكن تحقيق الاثار المطلوبة على الاقتصاد القومي ، والتي ارجعناها الى عمليات المصرف المركزي حتى الآن .

ونظراً لأن طرق رقابة المصرف المركزي على عرض الالتزامات المالية للمصارف التجارية ، والاجراءات التي يتبعها في ذلك تعتبر جزءاً من أي مقرر أولي في الاقتصاد (ويجب ان تدرس بالتفصيل في مادة النقود والمصارف) فاننا سنتعرض لها هنا باختصار وبأدنى حد ممكن مع الاخذ في الاعتبار العوامل المؤسسية . (وبالطبع سترتبط هذه الجوانب المؤسسية ـ كما نطلب هنا ـ بالنظام المصرفي في الولايات المتحدة) .

التوسع المضاعف لاصول والتزامات المصرف

The Multiple Expansion of Bank Assets and Liabilities

سنفترض في البداية ، ان كل المصارف التجارية اعضاء في « نظام الاحتياط الفيدرالي » Federal Reserve System **كما يتطلب من** كل المصارف الاهلية (National Banks) ان تكون وكما **يختار** كل مصرف تجاري **كبير** أيضاً أن

يكون كذلك . ويطلب من المصارف الاعضاء ذلك من بين اشياء اخرى تطلب منهم ـ الاحتفاظ **باحتياطي** متوسط في كل اسبوع يساوي نسبة معينة (r) من الودائع الموجودة لديهم في الاسبوع السابق . ويستطيع نظام الاحتياط الفيدرالي (والذي سوف يختصر من الآن فصاعداً (بنظام الاحتياط Fed) أن يغير من هذه النسبة في حدود معينة . ويجب الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات اما في شكل نقد او في شكل حساب ودائع تحت الطلب لدى نظام الاحتياط . وسنفترض ان نسبة الاحتياط هي 20 بالمائة من الودائع تحت الطلب ، وأنها أقل من ذلك (عادة نصف هذه النسبة) بالنسبة للودائع الاخرى . ولكن سنفترض هنا أن كل الودائع هي ودائع تحت الطلب . كما أننا سنتجاهل فترة التباطؤ الزمنية بين الوقت الذي يتم الاحتفاظ به بالودائع الوقت الذي تكون فيه الاحتياطيات متوافرة .

ويمكن تصوير ميزانية اي مصرف تجاري والتي تتفق مع نسبة الاحتياطي المطلوبة كما يأتي :

الاصول	الالتزامات وصافي الثروة
(10)نقدية (90)ودائع لدى نظام الاحتياطي 100 الاحتياطي 300 القروض 100 اوراق مالية 100 اصول اخرى 600 اجمالي	500 ودائع جارية 100 صافي الثروة 600 اجمالي

ويلاحظ هنا أن هذا المصرف يحتفظ بنسبة احتياطي تبلغ ٢٠ بالمائة من اجمالي الودائع الجارية لديه . ومن المعروف ان الاحتياطي لايدر عائداً ما ، في حين ان القروض والاوراق المالية تدر عائداً . وعلى هذا فان المصرف التجاري يحتفظ عادة بادنى مستوى من الاحتياطي الفائض (Excess reserves) والذي يساوي الاحتياطي الفعلي ناقصاً الاحتياطي المطلوب .

ولنفترض الان أن هذا المصرف تسلم وديعة جديدة مقدارها ٥٠ اما في شكل نقد او في شكل صك مسحوب على مصرف آخر . وتصبح هذه الوديعة جزءاً من التزامات المصرف ولكنها تضيف نفس المقدار الى احتياطي المصرف . وذلك عندما يتم ايداع النقود الجديدة او الشيكات في حساب المصرف لدى نظام الاحتياط . (والواقع فانه يتم ارسال كل الشيكات التي يتسلمها المصرف (سواء بغرض صرفها او ايداعها) الى نظام الاحتياط للقيام بعملية « المقاصة » (Clearance) تماماً كما يتم ارسال الشيكات التي يتم سحبها على هذا المصرف ويتسلمها مصارف اخرى الى نظام الاحتياط . ويتم قيد الصكوك المسحوبة على المصرف ديناً على المصرف ويتم خصمها من حساب الاحتياطي لهذا المصرف . كما يتم قيد الصكوك المسحوبة لصالح المصرف ايراداً له ويتم اضافتها على الاحتياطي الخاص به . والنتيجة هي أن فائض قيمة الصكوك التي يتسلمها بنك ما على الصكوك التي يتم سحبها على هذا المصرف ، يتم قيده كاضافة صافية لحساب الاحتياطي الخاص به لدى نظام الاحتياط .

واذا أردنا توضيح أثر هذه الزيادة على ميزانية المصرف ، على شكل زيادات (Incremental) ، فانه ستوجد لدينا التغيرات الاتية في الميزانية نتيجة لهذه الزيادة في الودائع بمقدار 50 وتصل الودائع الجارية الى مستوى 550 ، والاحتياطي الكلي الى مستوى 125 ، في حين أن الاحتياطي المطلوب هو 110 .ومن ثم نجد ان الاحتياطي الفائض هو 40 .

الاصول	الالتزامات وصافي الثروة
+ 50احتياطي	+ 50 ودائع تحت الطلب

وعندما يظهر أن احتياطي المصرف سوف يستمر عند مستوى أعلى من المستوى السابق بمقدار 50 ، فأن المصرف لن يرغب في الاحتفاظ بالاحتياطي الفائض عاطلاً . وبدلاً من ذلك يقوم البنك اما بشراء اوراقاً مالية اضافية أو يقوم بمنح قروضاً جديدة ، وهي أصول تدر عائداً بعكس الاحتياطي الفائض الذي لا يدر عائداً . (والواقع فأن العائد على القروض هو أعلى من العائد على الاوراق المالية ، وبالتالي فأن البنوك عادة ماتفضل القروض . الا أن البنك سيميل الى الاحتفاظ بكمية معينة من الاوراق المالية التي يمكن بيعها بسرعة مما يؤدي الى توفير « احتياطي ثانوي » Secondary reserve يستطيع المصرف استخدامه لمقابلة أي

سحب كبير ومستمر . وأيضاً في اعتباره كأصل بديل يدر عائداً عندما يكون الطلب على القروض ضعيفاً) .

وسنفترض هنا أنه لدى المصرف عدد من العملاء الذين يطلبون القروض وينتظرون تلبية طلبهم . وأن المصرف ومن ثم سيقوم باستخدام كل الاحتياطي الفائض لديه في منح قروض جديدة ، والقيام بقيد الديون الجديدة في الحسابات الجارية للمقترضين كودائع تحت الطلب ، والنتيجة هي :

الاصول	الالتزامات وصافي الثروة
+ 40 قروض	+ 40 ودائع جارية

ونلاحظ الان ان الاحتياطي يمثل نسبة ٢٥,٤ بالمائة من الودائع الجارية البالغة ٥٩٠ . ولكن سيقوم المقترضون الجدد بسرعة باستخدام هذه القروض في شراء المخزون ، ودفع الاجور للعمال الاضافيين ، او شراء المكائن وهكذا . فاذا افترضنا ان البنك لايطلب وجود « الرصيد التعويضي » ، واذا افترضنا كذلك ان دفع المقترضين يتم لاشخاص او لمنشآت تتعامل مع بنوك اخرى ، فستظهر هذه التغيرات كما يأتي :

الاصول	الالتزامات وصافي الثروة
– 40 احتياطي	– 40 ودائع جارية

واذا ادخلنا الان هذه التغيرات في ميزانية البنك الاصلية فاننا نحصل على :

الاصول	الالتزامات وصافي الثروة
110 احتياطي	550 ودائع جارية
340 قروض	
100 اوراق مالية	
100 اصول اخرى	100 صافي الثروة
650 اجمالي	650 اجمالي

ونلاحظ هنا أن الاحتياطي الذي يساوي 110 يمثل نسبة 20 بالمائة من الودائع الجارية التي تساوي 550

وتؤدي ، مع ذلك ، الودائع التي تظهر في المصارف الاخرى نتيجة لايداع الصكوك المسحوبة لصالح عملاء المقترضين ، الى زيادة الاحتياطي لدى هذه المصارف . وكذلك الودائع بمقدار يساوي 40 . ويؤدي ذلك الى ظهور احتياطي فائض . لدى هذه المصارف بمقدار 32 . فاذا قامت هذه المصارف باستخدام هذا الاحتياطي الفائض في منح قروض جديدة لافراد يقومون باصدار صكوك يتم ايداعها في مجموعة ثالثة من المصارف ، وهكذا تستمر العملية . وعندما تصل هذه العملية الى نهايتها ، فاننا سنحصل على متوالية من الزيادات المتناقصة في الودائع الجارية في مختلف المصارف كما يلي على الترتيب :

$$\begin{aligned}\Delta DD &= 50 + 40 + 32 + 25.6 + 20.48 + \cdots \\ &= 50[1 + (1 - r) + (1 - r)^2 + (1 - r)^3 + (1 - r)^4 + \cdots] \\ &= 50\left(\frac{1}{r}\right) = 50\left(\frac{1}{0.2}\right) = 250\end{aligned}$$

حيث ΔDD التغير في الودائع تحت الطلب

r نسبة الاحتياطي المطلوب .

والسؤال الان هو أيعني ذلك أن المعروض الكلي من النقود قد زاد بمقدار 250 ؟ وتتوقف الاجابة عن هذا السؤال على مصدر الوديعة الاصلية التي حصل عليها المصرف الاول . فاذا كان مصدر هذه الوديعة كان على حساب أحد او بعض المصارف الاخرى الاعضاء في نظام الاحتياط ، فان معنى ذلك أن الودائع الجارية لدى هذه المصارف قد انخفضت بمقدار 50 وانخفض كذلك الاحتياطي لديها . ونظراً لاننا اشرنا الى أن الزيادة في ودائع المصرف الاول هي زيادة دائمة فان انخفاض الودائع والاحتياطي لدى هذه المصارف سيكون انخفاضاً دائماً أيضاً . وستضطر هذه المصارف الى تخفيض حجم قروضها الممنوحة (و / أو الاوراق المالية) بمقدار 40 وذلك حتى تستطيع الاحتفاظ بالاحتياطي المطلوب . وسيؤدي ذلك الى ظهور انخفاض جديد في الودائع والاحتياطي لدى مجموعة ثالثة من المصارف بمقدار 40 . وهذا يضطرها الى تخفيض حجم القروض الممنوحة بمقدار 32 وهكذا . والنتيجة هي أن التغير الصافي في حجم الودائع تحت الطلب في النظام المصرفي ككل سيكون مساوياً الصفر .

ولكن لنفترض ، مع ذلك ، أن الوديعة التي حصل عليها المصرف الأول قد جاءت نتيجة لقيام نظام الاحتياط بشراء اوراقاً مالية من أحد عملاء هذا المصرف في سوق العمليات المفتوحة بمقدار 50 . (أو لنفترض أن هذه الوديعة قد ظهرت نتيجة لقيام الخزانة بشراء اوراق مالية من شخص يتعامل مع المصرف الاول بنفس القيمة) . وفي كل من الحالتين فان الوديعة التي حصل عليها المصرف الاول لن تكون على حساب أحد أو بعض المصارف الاخرى . ونتيجة لذلك ستكون هناك زيادة صافية مقدارها 250 في الودائع ومن ثم في عرض النقود) وزيادة مقابلة في قروض المصارف مقدارها 200 . (2)

وحتى تستطيع المصارف تحقيق زيادة في القروض بمقدار 200 ، فان عليها أولاً ـ في الواقع ـ ان تخفض من سعر الفائدة على هذه القروض (بالمقارنة لما كانت يمكن ان تكون عليه) . ونظراً لان القروض تعتبر منافسة لبعض الانواع الاخرى من طرق تمويل الاستثمار . ويمكن بالتالي احلال القروض ، جزئياً) محل هذه الطرق الاخرى ، فان المرء يستطيع أن يفترض حدوث انخفاض أقل في عوائد الاصول المنافسة .

ولقد افترضنا من قبل انه يوجد مقترضون ينتظرون الحصول على القروض من المصارف ـ على الاقل عند السعر السائد ـ ومن ثم فان كل الزيادة في اصول المصارف تأخذ شكل القروض . والواقع فان جزءاً من هذه الزيادة في اصول المصارف ستتجه ناحية شراء الاوراق المالية من اجل خلق « الاحتياطي الثانوي » ، ولكن ذلك لن يؤثر في مدى التضاعف الذي يحدث في عرض النقود . والواقع ، فانه اذا كان الطلب على القروض المصرفية ثابتاً ، وغير مرن بالنسبة للسعر ، فان كل الزيادة في الودائع الجارية يمكن ان تظهر من خلال استخدام الاحتياطي الفائض في شراء الاوراق المالية من الجمهور . مما يؤدي الى خلق احتياطي فائض لدى المصارف الاخرى . ومن ثم تؤدي الى خلق نفس السلسلة من التوسع المتضاعف القائم على أساس الوديعة الاصلية (او سلسلة من التناقص المتضاعف الى احداث انخفاض في الودائع) . ونقطة

(2) اذا قام نظام الاحتياط او الخزانة بشراء مايساوي 50 من الاوراق المالية من المصرف مباشرة (وليس من أحد عملاء المصرف) فان ذلك سيؤدي الى زيادة احتياطي المصرف بما يساوي 50 ولكن بدون زيادة في ودائعه . وعلى هذا فان مقدار 50 سيمثل اضافة كاملة الى الاحتياطي . ولكن مع ذلك فان الزيادة النهائية في القروض والودائع ستكون نفس النتيجة التي توصلنا اليها . اما اذا كانت الوديعة الاصلية قد جاءت نتيجة لتخفيض (دائم) للعملة في التداول ، فان الودائع ستزداد مرة اخرى بمقدار 250 ولكن الزيادة الصافية في المعروض النقدي ستكون 250 فقط .

الاختلاف الجوهرية هي في ان عوائد الاوراق المالية هي التي ستخفض في هذه الحالة ـ وسيكون هذا الانخفاض واضحاً جداً بالنسبة للانواع التي تشتريها المصارف . ولكن ذلك سيؤدي ايضاً الى التأثير في عوائد الاصول الاخرى . (يمكن للقارىء ان يقوم بمتابعة آثار شراء الاوراق المالية ، بدلاً من منح القروض ، على ميزانية المجموعات المختلفة من المصارف) .

العوامل التي تؤثر في المعروض النقدي
Factors Affecting The Money Supply

تناولنا حتى الآن ، الآثار الناجمة عن التغير في احتياطيات المصارف ، وذلك على أساس افتراض ان التوسع في خلق الودائع الادخارية او تخفيضها . والقائمة على أساس كسب وديعة جديدة أو خسارة وديعة ، يمكن ان يحدث بدون ان يؤثر ذلك في أصول المصارف والتزاماته الاخرى ـ عدا القروض (او الاوراق المالية) والودائع تحت الطلب . ومن المحتمل ان لايكون هذا الفرض صحيحاً ، على الرغم من انه سيكون من الصعب التأكد من اهمية التعديلات الرئيسة التي يتم عادة الاشارة اليها ، على الأخص من ناحية الاهمية الكمية المنتظمة Systematic quantitative Importance والتي سوف تلخصها بسرعة .

وأول هذه التعديلات هو أنه عندما تزداد ودائع المصرف . فانه سيكون هناك ـ افتراضاً ـ زيادة في طلب الجمهور على النقد . مادام الجمهور يستخدم جزءاً من أية زيادة في الودائع في شكل سحب صاف للنقد من المصارف . فان ذلك سيؤدي الى انخفاض احتياطي الصارف ومن ثم حجم الودائع .

وثاني هذه التعديلات . هو انه عندما تزداد الودائع تحت الطلب . فانه ستظهر رغبة في الاحتفاظ بجزء من الزيادة من الثروة المالية في شكل ودائع لأجل او ودائع ادخارية (وكذلك على شكل اصول مالية اخرى مثل : السندات . الاسهم ، وثائق التأمين وهكذا) . ويؤدي الانتقال من الودائع تحت الطلب الى الودائع الاجلة او الودائع الادخارية في المصارف التجارية الى تحطيم وانهاء الودائع الجارية وخلق الودائع الادخارية او الودائع لأجل . ولكن نظراً لأن نسبة الاحتياطي المطلوب الاحتفاظ بالنسبة الى الودائع الاجلة والودائع الادخارية هي اقل بكثير من نسبة الاحتياطي على الودائع تحت الطلب . فان ذلك سيسمح بحدوث زيادة صغيرة نسبياً في الودائع تحت الطلب . الا انه سيسمح ايضاً بزيادة أكبر (في الودائع الاجلة

والودائع الادخارية) من تلك الزيادة التي كانت ستحدث لو كانت الزيادة مقتصرة على الودائع تحت الطلب فقط . (والنتيجة هي انه عندما تنخفض الزيادة في (M_1) ، فان الزيادة في (M_2) تزداد) .

ثالثاً : عندما يزداد حجم الطلب على الودائع تحت الطلب (وخاصة اذا أدت هذه الزيادة الى تخفيض العوائد على أصول المصرف) فان المصارف ستميل الى القيام بتراكم مقادير صغيرة من « الاحتياطي الفائض » الا ان ، هذا العامل يفقد اهميته ، خاصة مع التقدم الذي حدث في « سوق الارصدة الفيدرالية » (Federal Market Funds) (انظر الجزء الذي سيلي في هذا الفصل تحت هذا العنوان) . ومع ذلك فما دام هذا التراكم في الاحتياطي الفائض يصاحب التوسع في الودائع تحت الطلب ، فان ذلك سيؤدي الى تخفيض الكمية التي سيحدث بها هذا التوسع الى مستوى أقل من المستوى الذي يساوي الزيادة في الاحتياطي مضروبة في$(\frac{1}{r})$.

ويرتبط التعديل الرابع ـ وهو تعديل ذو أهمية كبيرة في بعض الاحيان ـ بالخصم المسموح به الذي تقوم بهٔ المصارف . ويتطلب فهم هذا التعديل تفصيلاً أكثر لتذكير القارىء بما هو المقصود بالخصم المسموح به . كما هو معروف يقوم نظام الاحتياط الفيدرالي بوظيفة هامة وهي وظيفة « **المقرض النهائي** » **Lender of last resort** ، وذلك باقراض المصارف الاحتياطيات ، اللازمة وذلك لمواجهة الصعوبات الناتجة عن عدم القدرة على الوفاء بنسبة الاحتياطي المطلوبة لاسباب خارج ارادة ورقابة المصارف . وقد تم تطوير هذه الوظيفة أساساً ـ وما زالت تستخدم في الأساس ـ للحماية ضد « الاندفاع » الذي يحدث على المصارف للسحب . وتخدم هذه الطريقة من ثم ، ويشكل رئيس المصارف التي تتعرض لمشاكل مؤقتة نتيجة لزيادة غير متوقعة في السحب ، او نتيجة للتأخر في تسديد الديون . (ويتم ذلك ، فنياً ، « بالخصم » (discounting) ، اي قيام نظام الاحتياط بشراء بعض عناصر معينة من محفظة المصرف المالية ، بمعدل خصم معين) . ولكن من السهل ان ننظر الى هذه الوظيفة على انها اقراض الاحتياطي للمصرف الذي يواجه صعوبات نتيجة لنقص الاحتياطات . بسعر فائدة معلن يستطيع نظام الاحتياط تغييره باستمرار ويسمى « معدل الخصم » discount rate

وعادة مايقوم المصرف الذي يقترض من نظام الاحتياط بتخفيض سريع في اصوله التي يملكها بغرض تسديد ديونه لدى نظام الاحتياط بأكبر سرعة ممكنة . ويرجع ذلك الى ان المصرف الذي يقترض من نظام الاحتياط يخضع لرقابة أكبر

وتدخل في شؤونه من قبل السلطات ، وينظر اليه عادة على انه في وضع « غير مريح » يجب تفاديه اذا امكن .

ومع ذلك فعندما تصبح النقود « نادرة » نسبياً ويرتفع سعر الفائدة ، فان عدد المصارف التجارية التي تلجأ الى نظام الفيدرالي طالبة قروضاً لزيادة الاحتياطي لديها يزداد ليس بسبب ظهور سحب غير متوقع ، او لتأخر في تسديد الديون (على الرغم من ان بعض ذلك قد يحدث ، وتستطيع المصارف الاشارة اليه) ، وانما بسبب ان المصارف تجد ان عملاءها الجدد يضغطون في طلب القروض ، وانها لاتستطيع (او لاترغب) في الوقوف ضد هذه الضغوط . وعندما تقوم المصارف بمنح القروض ، تجد نفسها واقعة في مشاكل عدم الوفاء بنسبة الاحتياطي المطلوبة .

ونظراً لأن المصارف تعرف وجود تسهيلات الخصم ، فانها تدفع بالامور الى الحد الذي يجعلها تستخدم هذه التسهيلات حتى ولو تعرضت أمورها الى الرقابة والاشراف المتزايد من قبل نظام الاحتياط . وتميل اسعار الفائدة ـ في مثل هذه الظروف ـ عادة الى ان تكون اعلى من معدل الخصم بدرجة كافية ، بحيث تستطيع المصارف ان تحقق ارباحاً من اقراضها باسعار الفائدة المرتفعة نسبياً ثم تقوم بالاقتراض من نظام الاحتياط ، بحيث تجعل حجم القروض عند أكبر مستوى ممكن(3) . والعكس صحيح فعندما يتحسن وضع الاحتياطي لدى المصارف وتنخفض اسعار الفائدة ، فان حجم القروض المخصومة سيخفض . ومن الممكن ان تتوقف عملية الخصم تماماً عندما يصبح الاحتياطي كافياً بدرجة كبيرة .

وعلى هذا فانه من الممكن ان يؤدي التخفيض في الخصم الذي يصاحبه حدوث زيادة الاحتياطي المتاح لدى المصارف الى تخفيض حجم الودائع تحت الطلب وحجم التوسع في منح القروض الذي كان يمكن ان تقوم به المصارف نتيجة للزيادة في الاحتياطي الكلي من خلال عمليات السوق المفتوحة. وسنجد في هذه الحالة ان « الاحتياطي المقترض » (reserves borrowed) لدى المصارف ، اي الخصم ، سينخفض كلما تزايد « الاحتياطي غير المقترض » (unborrowed reserves) والذي يساوي الاحتياطي الاجمالي مطروحاً منه الخصم او الاحتياطي المقترض) . ويؤدي هذا الى زيادة الاحتياطي الاجمالي بمعدل اقل من زيادة الاحتياطي غير

---

(3) عندما لايقوم نظام الاحتياط ـ في مثل هذه الاوقات ـ بزيادة عرض الاحتياطي عن طريق عمليات السوق المقبوضة فانه من الممكن ان يرتفع معدل الخصم ـ ولكنه سيرتفع بمعدل اقل من معدل ارتفاع أسعار الفائدة .

المقترض . ونتيجة لذلك سينخفض حجم المضاعف الذي تتوسع به القروض الممنوحة من المصارف نتيجة لزيادة الاحتياطي غير المقترض .

ويقوم بعض الاقتصاديين ـ الذين يفترضون ثبات كل علاقة من العلاقات السابقة بين الزيادة في الاحتياطي وبين المتغيرات الاخرى ـ بحساب عدد من المضاعفات الأكثر تركيباً من المضاعف البسيط (1/ر) ، والتي يمكن استخدامها عند حدوث زيادة في الاحتياطي . ولكن اذا عرفنا ان هذه العلاقات ليست ثابتة وانما متغيرة ، فان الكاتب يعتقد بعدم فائدة مثل هذه التمارين .

رقابة نظام الاحتياط على المعروض النقدي

Fed Control of the Money Supply

ومع ذلك فان اخذ العوامل والعلاقات المتشابكة التي شرحت فيما سبق ، (بالاضافة الى ان اخذ بعض العوامل الاخرى قد يكون من الصعب ربطها بشكل منتظم مع رصيد الاحتياطي او الودائع تحت الطلب) ، في الاعتبار يشير الى نتائج هامة ومفيدة حول موضوع عرض النقود المصرفية .

وأول هذه النتائج هي ان رقابة نظام الاحتياط على عرض النقود هي أبعد من ان تكون محددة ويرجع هذا الى ان المعروض النقدي في ايدي الجمهور لايتأثر فقط بحجم التزامات نظام الاحتياط وعملة الخزانة المتداولة ـ والذي يسمى عادة « **بالاساس النقدي** » **(Monetary base)** وانما يتأثر أيضاً بعدة عوامل اخرى اهمها ؛ توزيع العملة بين الجمهور والمصارف التجارية ، توزيع اجمالي الودائع لدى المصارف التجارية بين الودائع تحت الطلب وبين انواع الودائع الاخرى . كما يتأثر ايضاً بحجم الاحتياطي الفائض الذي تحتفظ به المصارف طواعية . ويتأثر بانتقال الودائع بين المصارف مختلفة الحجم ومن ثم تختلف نسب الاحتياطي لكل منها ، او بين المصارف الاعضاء في نظام الاتحاد والمصارف غير الاعضاء . او انه من الممكن ان يتأثر بانتقال الودائع من ودائع الجمهور الى ودائع حكومة الولايات المتحدة ، كما يمكن ان يتأثر بحجم الودائع بين المصارف . ويعني ذلك كله ان رقابة نظام الاتحاد الفيدرالي على عرض النقود هي رقابة تقريبية .

ويستطيع نظام الاتحاد ـ بالتأكيد ـ ان يراقب الاساس النقدي بدقة عالية . حيث ان النظام يعلم بحجم عملة الخزانة المتداولة ، كما يعلم ايضاً بحجم ماقام

بخصمه من اوراق مالية ، وكذلك بحجم اصوله الاخرى ونفقات عملياته الجارية (شراء ابنية جديدة ، دفع رواتب الموظفين ، وما يدفعه مقابل النظافة ، ان كل ذلك يؤدي الى زيادة الاحتياطي) . وعلى الرغم من ان حجم الخصم لايقع تحت سيطرة ورقابة نظام الاحتياط مباشرة ، الا انه بالتأكيد يستطيع ان يتعامل مع اي زيادة او انخفاض غير مرغوب فيها في حجم الخصم بالقيام بعمليات بيع او شراء في سوق العمليات المفتوحة . وبالطبع فانه توجد تقلبات موسمية كبيرة في حاجة الجمهور الى النقد ، ثم في توزيع العملة بين المصارف والجمهور . ولكن من السهل ان نتوقع ونتنبأ بمثل هذه التقلبات الموسمية . كما يوجد أيضاً عنصر آخر مثير للمشاكل وهو مايسمى بالصكوك « العائمة » او الصكوك العابرة (ترانسيت) (وهي الصكوك التي تعتبر ديناً للمصارف التي سحبت لصالحها ولكن لم يتم بعد تسجيلها في المصارف المسحوب عليها) . ويظهر ذلك عادة عندما يحدث تأخر في تسليم البريد ـ بسبب عاصفة مثلاً . ولكن يمكن ازالة آثار ذلك في فترة بضع أيام . والنتيجة هي ان رقابة نظام الاحتياط على حجم الاحتياطي لدى المصارف التجارية هي رقابة اقل دقة من رقابته على الاساس النقدي ، الا انه يستطيع القيام ـ مع ذلك بهذه الرقابة بشكل جيد .

الا ان رقابة نظام الاحتياط على ودائع الجمهور لدى المصارف التجارية ليست كذلك . فمع حدوث تغيرات في **انواع** الودائع التي تختلف متطلبات احتياطي كل منها او بين المصارف ذات نسب الاحتياطي المختلفة ، او بين الودائع الخاصة والودائع الحكومية (4)، او نتيجة للتغير في حجم الودائع بين المصارف ، او نتيجة للتغير في حجم الاحتياطي الفائض لدى المصارف ، كل ذلك يجعل رصيد التزامات المصارف الذي ترغب في الاحتفاظ به لايتحدد فقط بحجم رصيد الاحتياطي لدى هذه المصارف . والنتيجة هي ان رقابة نظام الاحتياط على حجم الودائع تحت الطلب التي يحتفظ بها الجمهور ـ او حتى على الطلب الكلي على الودائع تحت الطلب والودائع الاخرى ـ هي رقابة ليست دقيقة على الاطلاق .

وقد اظهرت دراسة اجريت مؤخراً في مصرف الاحتياط الفيدرالي في سانت لويس(5). ان معدل النمو السنوي في المتوسط (للفترة من 1954 الى 1973)

---

(4) من الضروري ان يعرف نظام الاحتياط . مقدماً ، التغيرات المخططة في حجم ودائع الحكومة لدى المصارف التجارية ولكل ذلك قد لايحدث في بعض الاحيان . ومع ذلك فانه لايمكن اجراء تخطيط كامل مثل هذه التغيرات ، كما انه ليس من السهل اكتشافها .

(5) A.E. Barger: The Relationship between monetary Base and Money: How close?, The monthly Review of The Federal Reserve Bank of St. Lowis, (57 Oct. 1975) 3–8.

للاساس النقدي ـ والذي يستطيع نظام الاحتياط التحكم فيه مباشرة ـ قد فاق معدل النمو السنوي للمعروض النقدي (M_1) كمتوسط شهري بمقدار بلغ 0.009 . الا ان الانحراف المعياري لمتوسط الفرق بين معدلات النمو لكل من الاساس النقدي والمعروض النقدي (M_1) بلغ 0.3975(6) وحتى لو أخذنا فترة طولها اثنى عشر شهراً والتي ظهر ان متوسط الفرق بين معدلي النمو كان 0.0014 فان الانحراف المعياري لهذا المتوسط وصل الى 0.109(7) من الواضح ـ نتيجة لذلك ـ ان استقرار نمو الاساس النقدي في الاجل القصير لايؤدي بشكل كامل الى استقرار نمو المعروض النقدي (M_1) . وكذلك لايؤدي الى استقرار نمو (M_2) على الرغم من ان الدراسة تناولت فقط (M_1) .

والنتيجة الثانية هي ان المعروض النقدي لايمكن اعتباره « متغير سياسة » (Policy Variable) ، ولا حتى يمكن اعتباره تلقائياً (خارجياً) . بل انه في الواقع متغير داخلي (تابع) ولو بشكل جزئي . فاذا كان نظام الاحتياط الفيدرالي لايقوم بأي دور (موقف محايد) ، فاننا سنجد ان المعروض النقدي يتغير نتيجة للتغير في متغيرات الاقتصاد الكلي الاخرى والتي تؤثر في الطلب على النقود ، وخاصة أسعار الفائدة ، المستوى العام للاسعار ، حجم النشاط الاقتصادي ، وكذلك التوزيع الجزئي لهذه المتغيرات . ومن ثم نستطيع ان نكتب العلاقة الآتية :

$$M = M(Y, i) \qquad \left(\frac{\partial M}{\partial Y}, \frac{\partial M}{\partial i}\right) > 0$$

وتوجد بعض المشاكل (ومن بينها تلك المشاكل المرتبطة بالتحديد الدقيق الخاص بدراسات الاقتصاد القياسي لهذه العلاقة) من الضروري ، لحلها ، ان تأخذ في الاعتبار هذه الطبيعة الخاصة للمعروض النقدي في كونه متغيراً تابعاً في الاجل القصير . ومع ذلك فانه في اي ـ وبل وفي كل ـ اقتصاد حديث توجد سياسة نقدية حيث تحاول دائماً السلطات النقدية ـ من خلال زيادة او سحب الاحتياطيات ـ تحقيق آثار منتظمة وتأثيرات مراجعة على المعروض النقدي ، حتى ولو لم يكن في استطاعتها القيام بذلك بدقة كاملة ويتحدد المعروض النقدي ـ فيما عدا في الاجل القصير ـ أساساً من قبل المصرف المركزي .

---

(6) ويعني هذا ان فرصة وقوع الاختلاف بين معدلات النمو في اي شهر من الشهور خارج مدى ± اربعة ارقام عشرية ـ اربعة ارقام عشرية كانت واحد الى ثلاثة .

(7) ويعني هذا ان فرصة وقوع الفرق بين معدل نمو الاساس النقدي ومعدل نمو (M_1) المعروض النقدي ± 1.25 بالمائة ـ 0.95 بالمائة كانت واحد الى ثلاثة .

وعلى هذا فان المؤلف هنا لا ينظر الى اعتبار المعروض النقدي متغيراً تابعاً ، امراً له أهمية كبيرة . ويجد المؤلف ـ بدلاً من ذلك ـ انه من المفيد جداً الاستمرار في النظر الى المعروض النقدي (في اي شكل كان) كمتغير سياسة او متغير تلقائي خارجي . ولكن من الضروري ـ مع ذلك ـ ان تأخذ في الاعتبار ان هدف المصرف المركزي في رقابة المعروض النقدي يتعرض الى « تفويت » (Slippage) بسبب عدم قدرته على التنبؤ الدقيق (ومن ثم أخذ ذلك في الاعتبار) بالتأثيرات الراجعة على المعروض النقدي (M) او التنبؤ بالتغيرات غير المتوقعة في طلب الجمهور على الاصول النقدية المختلفة. ولكن اذا قام المصرف المركزي بالسماح للمعروض النقدي بالانخفاض ـ بشكل غير مؤقت ـ اثناء الركود او بالزيادة في اثناء الرواج التضخمي ، فان على المرء ان يفترض بأن ذلك كان هدف المصرف المركزي فعلاً .

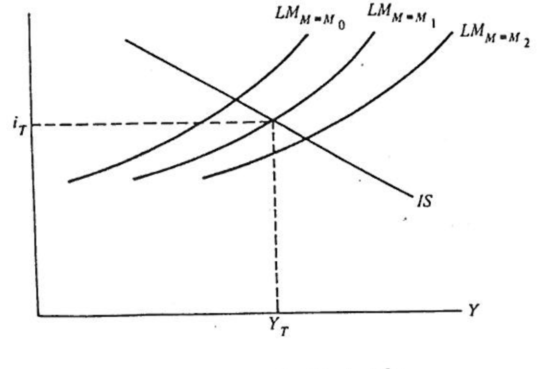
ادارة السياسة النقدية
THE CONDUCT OF MONETARY POLICY

قمنا الان بتطوير معظم المفاهيم والعلاقات الضرورية للقيام بمناقشة موجزة ولكنها مفصلة بدرجة مقبولة ، لكيفية ادارة السياسة النقدية . وسنقوم هنا ، مرة اخرى ، بوصف الخصائص المؤسسية المرتبطة باقتصاد الولايات المتحدة . كما اننا نهمل الجوانب الهامة جداً والتي ترتبط بالعلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية .

وسنفترض هنا ان نظام الاحتياط يعتقد بانه يقوم باستخدام السياسة النقدية من اجل التأثير في الطلب الكلي على السلع والخدمات وبخاصة من اجل احداث استقرار (بدرجة ما) في نمو هذا الطلب حول المسار الخاص بنمو الناتج المكن ، مع وجود اهتمام مناسب بالتأثيرات التي يحدثها الناتج ومعدل نموه على المستوى العام للاسعار . وسنفترض بالاضافة الى ذلك ، انه في غياب مثل هذه السياسة فلن يتبع الطلب الكلي مثل هذا المسار . واذا كان المرء يعتقد بان التدخل بوساطة السياسة النقدية هو السبب الرئيسي في نشوء عدم الاستقرار ، فانه يمكنه ان ينظر الى هذه المناقشة كاطار لتعريف مناسب « لعدم التدخل » ، والذي يطلق العنان « للقوى الطبيعية » (Natural Forces) للمحافظة على الاستقرار والموقف الفكري الذي ستنظر الى هذه المناقشة على انها مناقشة غير واردة ، هو ذلك الموقف الذي يعتقد (سواء للخير او للشر) بان النقود هي التي تحكم الاقتصاد ولكن من خلال قنوات غير معروفة او لا يمكن معرفتها .

ما دامت هناك فترات تباطؤ زمنية بين مايتخذه نظام الاحتياط من سياسات وبين تأثير ذلك في الاقتصاد ، فان السياسة التي يتبعها نظام الاحتياط في أي وقت من الاوقات ستقوم بالضرورة على التنبؤ بحالة الاقتصاد التي يمكن ان يكون عليها خلال عدد من الفترات الزمنية المقبلة في وجود (أو في عدم وجود) أية سياسة يفكر في اتباعها الآن . والواقع فان مناقشة دور السياسة النقدية باستخدام نموذج IS-LM هي مناقشة غير سليمة لكثير من الاسباب ـ سبق ان أشرنا الى بعضها وسنشير الى بعضها الآن . الا ان هذه المناقشة ـ مع ذلك ـ تخدمنا في توضيح بعض العلاقات والمشاكل الهامة ، نجد ان تحليلها ضمن نموذج موسع مناسب يقع خارج نطاق هذا الكتاب .

ونوضح في الشكل رقم (21 ـ 1) منحنى (IS) وهو منحنى افتراضي ـ قام بتقديره الفنيون العاملون في نظام الاحتياط لفترة قادمة مناسبة . (على القارىء ان يتذكر المناقشة التي قمنا بها في الفصل الحادي عشر حول العناصر التي تدخل هذه الدالة) . ونوضح أيضاً مجموعة من منحنيات (LM) لنفس الفترة المقبلة ، يمثل كل منحنى منها كمية ممكنة من المعروض النقدي . (ونفترض هنا ـ للتبسيط ـ ان المستوى العام للاسعار لا يرتبط بمستوى الناتج (Y) ، كما اننا نتجاهل التحليل الحركي) . فاذا نظرنا الى (Y_T) على انها تمثل المستوى **المستهدف** من الناتج (Y) لنظام الاحتياط في هذه الفترة ، فسيكون من الواضح انه على نظام الاحتياط ان يحقق مستوى من المعروض النقدي (M) يساوي (M_1) والذي يحدد مستوى (Y_T) عند مستوى سعر الفائدة (i_T) اذا كان المنحنى (IS) معطى ومعروفاً .



شكل رقم 21 ـ 1

وهناك طريقتان لتحقيق ذلك :

الاولى : من خلال العمل مباشرة للتأثير على المعروض النقدي (M) من خلال زيادة « الاساس النقدي » الذي يؤدي (مع الوقت المناسب) الى تحقيق المستوى (M_1) من المعروض النقدي .

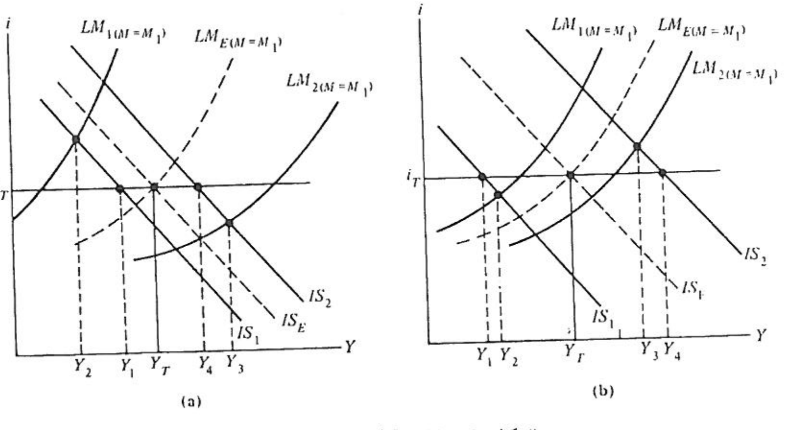
الثانية : هي اعتبار مستوى سعر الفائدة التوازني i_T هدفاً . ومن ثم القيام بعرض أي مستوى من المعروض النقدي يكون ضرورياً للوصول الى والمحافظة على هذا المستوى التوازني لسعر الفائدة . فاذا كان لدى نظام الاحتياط معرفة كاملة بموقع (أ) المنحني (IS) (ب) المنحني (LM) لكل كمية ممكنة من المعروض النقدي (M) ، (جـ) الأساس النقدي المطلوب لتحقيق كل مستوى من مستويات المعروض النقدي (M) فانه يستطيع ان يستخدم أياً من الطريقتين . حيث انه اذا قام بتوفير الأساس النقدي لتحقيق مستوى المعروض النقدي (M_1) ، فان ذلك سيؤدي الى تحقيق سعر الفائدة i_T ومستوى الناتج Y_T . واذا قام بالتدخل بواسطة سوق العمليات المفتوحة لتحقيق سعر الفائدة i_T ، فان ذلك سيؤدي الى تحقيق مستوى المعروض النقدي (M_1) وتحقيق مستوى الناتج Y_T .

الا ان نظام الاحتياط ـ في الواقع ـ غير متأكد ليس فقط من موقع المنحني (IS) وانما أيضاً من موقع المنحني (LM) الذي يرتبط بكل مستوى من مستويات (M) الممكنة في المستقبل . وعلى هذا فانه من الممكن حدوث اختلافات جوهرية طبقاً للطريقة التي سيتبعها .

ولقد أشار W.Poole في مقالة مشهورة له[8]، الى ان الاختيار بين هاتين الطريقتين سيتوقف على أين يوجد عدم اليقين . فمثلاً اذا كانت دوال الاستثمار ، والدخل المتاح للانفاق والاستهلاك والتي تحدد موقع المنحني (IS) ، معروفة بدرجة كبيرة من اليقين والثقة ـ بحيث نجد ان مدى بعد أي « خطأ بين معيارين »[9] من افضل تقدير لموقع المنحني (IS) هو بعد ضيق الى حد كبير . ويظهر ذلك في الشكل رقم (21 ـ 2) الجزء (ا) حيث يتم تمثيل افضل تقدير للمنحني (IS) بالمنحني المتقطع IS_E . ومدى الخطأ بين المعيارين بالمنحني (IS_1) و (IS_2) . ولنفترض انه توجد درجة كبيرة من عدم اليقين تحيط بالعلاقات

(8) W. Poole «Optimal Choice of Monetary Policy in a Simple Stochastic Macro Model» Q.J.E. 84 (May 1970) 197–216.

(9) « الخطأ المعياري » هو قياس لدرجة تشتت الاخطاء لتنبؤ « بافضل تقدير » .



الشكل رقم (21 ـ 2)

التي تدخل في المنحني (LM) ، مثل علاقة الاساس النقدي بمستوى المعروض النقدي (M) ، او مرونات الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة والدخل ، او موضع جداول الطلب . ويتم أيضاً توضيح هذا المعنى المدى الواسع لعدم اليقين حول موقع المنحني (LM) الذي يرتبط بمستوى معروض نقدي يساوي (M_1) في الجزء الاول من الشكل ، حيث يتم تمثيل افضل تقدير للمنحني (LM) بالمنحني المتقطع LM_E $(M = M_1)$. وقد تم اختيار المستوى (M_1) هنا بحيث تتقاطع المنحنيات التي تمثل افضل تقدير لكل من (IS) و (LM) عند مستوى الناتج Y_T . ويتم توضيح المدى الواسع لدرجة اليقين بالمنحني (LM_2, LM_1) ، ومن الواضح هنا ان افضل ستراتيجية هي انها تحدد (سعر الفائدة (i) عند المستوى i_T حيث يتحدد مدى النتائج المحتمل حدوثها بالمدى (Y_1) و (Y_2) .

ولكن لنفترض ان نظام الاحتياط قام ـ بدلاً من ذلك بتحديد الأساس النقدي عند المستوى الذي يتوقع ان ينتج لنا المستوى (M_1) من المعروض النقدي ، ويدع المستوى الفعلي للمعروض النقدي (M) وسعر الفائدة ينخفضان الى المستوى الذي يمكن ان يصلا اليه . فاذاتحققت أسوأ الاحتمالات ، وحدث ان المستوى « المنخفض » لكل من المنحنيين (LM_1, IS_1) هو المستوى الفعلي ، فان المستوى الفعلي للناتج في هذه الحالة سيكون (Y_2) . اما اذا كان المستوى الفعلي لكل من المنحنيين هو المستوى « الاعلى » (LM_2, IS_2) فان (Y) ستكون عند (Y_3) . ويظهر لدينا ان مدى الانحراف بين (Y_2) و (Y_3) هو أوسع بكثير من مدى الانحراف بين (Y_1) و (Y_4) .

ويوضح الجزء الثاني (ب) من الشكل الحالة التي يكون فيها لدى نظام الاحتياط درجة من اليقين (درجة اقل من عدم اليقين) حول موقع المنحنيات (LM) اعلى من تلك الدرجة التي لديه حول موقع المنحنيات (IS) . ونلاحظ هنا انه اذا تم تحديد سعر الفائدة (i) عند المستوى (i_T) ، فان مدى الانحراف في Y سيكون واقعاً بين (Y_1) و (Y_4) . واذا تم تحديد الأساس النقدي بحيث يؤدي الى تحقيق المعروض النقدي (M_1) والمنحني LM_E ، فاننا نحصل على مدى انحراف اقل (وهو الواقع بين (Y_2) و (Y_3) . ومن الواضح ان افضل ستراتيجية في هذه الحالة ، هي تحديد مستوى الاساس النقدي وترك سعر الفائدة ينخفض الى المستوى الذي يمكن ان تصل اليه .

ويظهر ان نظام الاحتياط ـ كما سنرى فيما بعد ـ يقوم في التطبيقات الحديثة الى تحديد اهداف طويلة الاجل ومتوسطة الاجل لنمو المعروض النقدي ، ولكنه من اجل القيام بتحقيق هذه الاهداف ، يقوم بالتعبير عن اهدافه اليومية ـ من خلال اسعار الفائدة التي يرغب في المحافظة عليها .

سوق الأرصدة الفيدرالية

The Federal Funds Market

وحتى نستطيع ان نفهم كيف يتم ذلك ، فاننا في حاجة الى ان ندخل في التحليل جزءاً هاماً جداً من « السوق المالية » والذي اهملناه حتى الان ، ويتمثل ذلك الجزء في « سوق الارصدة الفيدرالية » . ويتم ، في هذه السوق ، التعامل (عادة) في القروض قصيرة الاجل جداً (لليلة واحدة) (over night loans) لارصدة الاحتياطي (أو مايقابلها) . ويقتصر هذا التعامل على المصارف فقط . والمقرض في هذا التعامل هو المصرف الذي يوجد لديه احتياطي فائض ، والمقترض هو المصرف الذي يعاني من عجز الاحتياطي . وان وحدة الاقتراض هنا عادة هي مليون دولار . وتعتبر هذه السوق سوقاً حديثة نسبياً . وقد اصبح التعامل في هذه السوق ممكناً نتيجة لاستعمال تسهيلات الالات الحاسبة الالكترونية في تحويل الارصدة . ويتم ادارة السوق من قبل الوسطاء (السماسرة) ومن بينهم المصارف الكبيرة التي تتعامل كوسيط . وتقوم السوق باستمرار بالربط بين « الموائد النقدية » (Money desks) للمصارف الكبيرة . وينشأ نتيجة لذلك سعر سائد (وهو سعر الفائدة على أساس سنوي) في السوق يتغير في اثناء اليوم كلما تغيرت الضغوط الخاصة بطلب أو عرض هذه القروض .

ويعتبر هذا السعر للارصدة الفيدرالية حساساً بدرجة مرتفعة لسياسة نظام الاحتياط . والواقع أنه في قدرة نظام الاحتياط ان يحدد السعر كما يشاء ، خاصة اذا كانت رغبته في القيام بذلك واضحة . ويرجع ذلك الى انه عندما يقوم نظام الاحتياط بشراء الاوراق المالية الحكومية (عادة اذونات خزانة) في سوق العمليات المفتوحة ، فان البائع ـ اذا لم يكن مصرفاً ـ سيقوم في الحال بايداع ماحصل عليه نتيجة للبيع في حسابه بالمصرف . وعلى هذا سواء كان البائع أو لم يكن مصرفاً ـ فسيزداد الاحتياطي لدى مصرف ما بمقدار قيمة عملية البيع . وسيرغب مثل هذا المصرف في ان يكون بائعاً في سوق الارصدة الفيدرالية . اما اذا قام نظام الاحتياط ببيع الاوراق المالية ، فانه سيتم تصفية شيكات المشتري من نظام الاحتياط في الحال (اذا لم يكن المشتري نفسه بنكاً) ، مما يؤدي الى تخفيض الاحتياطي لدى المصرف الذي يتعامل معه هذا المشتري . وسيرغب مثل هذا المصرف في ان يكون مشترياً في سوق الارصدة الفيدرالية . ونظراً لان كل مصرف كبير اما ان يكون بائعاً أو مشترياً في سوق الارصدة الفيدرالية يومياً تقريباً(10) ، فان كل عملية من عمليات نظام الاحتياط في سوق العمليات المفتوحة ـ سواء كانت عملية بيع أو عملية شراء ـ ستؤثر في الكمية المطلوبة أو في الكمية المعروضة في سوق الارصدة الفيدرالية ، ثم في سعر الفائدة في هذا السوق .

ونحتاج الان الى فحص منحنيات الطلب والعرض في سوق الارصدة الفيدرالية لتفهم لماذا يتقاطعان ، وبالتالي يوجد سعر فائدة توازني ، وحتى نستطيع تحديد مرونة كل منهما لنعرف مدى حساسية سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية للتغيرات الصغيرة في الطلب أو في العرض ، ومنها التغيرات التي تعكس نشاط النظام الفيدرالي في سوق العمليات المفتوحة . ويتكون العارضون (suppliers) في سوق الارصدة الفيدرالية من المصارف التي يوجد لديها احتياطي فائض وحتى ولو ليوم واحد . ويمكنهم بالطبع ترك هذا الاحتياطي كاصول عاطلة الا انهم يخسرون نتيجة لذلك العائد المتاح من الفائدة . ويتوقف حجم الخسارة على مستوى سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ، فكلما ارتفع سعر الفائدة زادت الخسارة وكلما انخفض مستوى الارصدة العاطلة لدى المصرف . اما اذا كان المصرف يتوقع أن يكون الاحتياطي الفائض لمدة ليست بالقصيرة ، فسيكون لديه اختيار آخر ، وهو القيام بشراء أوراقٍ ماليةٍ قصيرة الأجل ، اذونات خزانة مثلاً تستحق الدفع بعد عدة أيام .

(10) بل انه يمكن ان يكون بائعاً في أول اليوم عندما يظهر أنه سيكون لديه فائضاً . ومشترياً في اخر اليوم عندما يجد ان لديه عجزاً .

ويتوقف تحقيق هذا الاختيار على العلاقة النسبية بين سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية وبين العائد على اذونات الخزانة . ولكن اذا اعتبرنا العائد على اذونات الخزانة ثابتاً ومعروفاً ، فانه كلما ارتفع سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية زادت الاموال المعروضة في هذه السوق . أو بشكل آخر ، اذا اعتبرنا سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ثابتاً ، فانه كلما ارتفع العائد على اذونات الخزانة كلما زادت الاموال التي توجه الى شراء اذونات الخزانة . (وسنجد أن السعرين يتحركان بعضهما مع بعض خاصة اذا أخذنا في الاعتبار احتمال وجود قيام عملية موازنة بين السوقين) .

كما تكون المصارف ذات العجز في الاحتياطي مشترية في سوق الارصدة الفيدرالية ، ويوجد لديها هي الاخرى بعض البدائل الاخرى ، فمن الممكن ان تقوم هذه المصارف ببيع بعض الاصول قصيرة الاجل التي تحتفظ بها في حافظة اوراقها المالية (مثل اذونات الخزانة او بعض الاوراق المالية قصيرة الاجل الاخرى) الا ان قرار المصارف بالبيع سيتوقف على طول الفترة الزمنية التي تتوقع خلالها التعرض للعجز في الاحتياطي ، وعلى العلاقة بين العائد على اذونات الخزانة وبين سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ـ وكلما انخفض سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية زاد الاقتراض من هذه السوق . وبالاضافة الى ذلك ، فاذا تعرض المصرف لما هو أسوأ ، فانه يستطيع ان يذهب الى نظام الاحتياط ويطلب منه خصم بعض الاوراق المالية لديه . واذا كان سعر الفائدة في سوق الارصدة المالية (وكذلك تكاليف البدائل الاخرى) مرتفعاً جداً فانه سيقوم بذلك بالفعل (11) .

وعلينا الان ان نقرر انه على الرغم من وجود بدائل كثيرة أمام كل مصرف على حدة لتعديل موقف الاحتياطي لديه ، الا انه توجد طريقة واحدة أمام المصارف مجتمعة (12) . ان كل ماتستطيع المصارف ان تقوم به ـ كل على حدة ـ عند البحث عن ارصدة اضافية ـ مثلاً عن طريق بيع اذونات الخزانة او شراء الارصدة

---

(11) توجد أمام المصارف الكبرى بعض البدائل الاخرى ، الا انها ترتبط بمدى زمني اطول للعجز او الفائض في الاحتياطي . واحد هذه البدائل هو اصدار (او السماح بانتهائها دون تجديد) « شهادات الايداع » الجديدة (CD) . واستخدام هذا البديل سيتوقف ـ ايضاً ـ على العلاقة بين العائد على شهادات الايداع وسعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية . ومع ذلك فاننا لم نرغب في الدخول في مناقشة هذا البديل لانه يحتاج الى حيز كبير . كما تستطيع المصارف الكبيرة الاقتراض من او اقراض او الايداع في فروعها في الخارج . كما يمكنها ايداع او سحب او اقتراض من ارصدة الدولار ـ الاوربي .

(12) في الواقع اثنان ، اذا اخذنا في الاعتبار الاقراض او الاقتراض من الخارج .

الفيدرالية ـ هو جذب الارصدة من مصرف الى مصرف اخر ، ولكن بدون ان يؤدي ذلك الى تغيير حجم الاحتياطي الكلي . ومن الممكن ان تتاح زيادة في الاحتياطي الكلي لدى المصارف مجتمعة ـ **تحت طلب او اختيار المصارف (at the banks option)** فقط اذا قبل نظام الاحتياط القيام بالخصم .

ومن الممكن ـ بالتأكيد ـ أن تقوم المصارف بتغير سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ـ في اثناء محاولتها الحصول على احتياطي اضافي سواء من سوق الارصدة الفيدرالية أو من سوق الاوراق المالية قصيرة الاجل ـ (ومن ثم تغير من سعر الفائدة على أذونات الخزانة والاوراق المالية قصيرة الاجل الاخرى) . وعلى الرغم من أن ذلك لن يؤدي الى تغير في العرض الكلي للاحتياطي ، الا انه يجعل أي مستوى ثابت للاحتياطي الكلي يسند مقداراً اكبر من الودائع وذلك من خلال تأثير سعر الفائدة المرتفع في سوق الارصدة الفيدرالية وما يرتبط به من اسعار فائدة اخرى في تعبئة الاحتياطي الذي كان يمكن ان يبقى احتياطاً فائضاً .

وتؤدي هذه العوامل مجتمعة الى وجود درجة من المرونة في كل من الطلب الكلي على الارصدة الفيدرالية وعرضها الكلي . ومع ذلك . فان كل من منحنى الطلب الكلي على الارصدة الفيدرالية ومنحنى عرض هذه الارصدة هي منحنيات غير مرنة . وهذا مايفسر حقيقة ان سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية يتعرض الى تغيرات شديدة . في غياب سياسة نظام الاحتياط التي تهدف الى استقراره ، وكذلك تفسر حقيقة ان هذا السعر حساس بدرجة كبيرة لعمليات نظام الاحتياط في سوق العمليات المفتوحة . ويفسر هذا أيضاً كيف يتنافس سوق الارصدة الفيدرالية مباشرة مع الاسواق الاخرى للاصول المالية البديلة قصيرة الاجل ، مما يؤدي الى ربط العائد على هذه الاصول بسعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية . ومع أن أي مصرف كبير لايستطيع من خلال عملياته المالية ـ شراء أو بيع اذونات الخزانة ، الاوراق التجارية أو شهادات الايداع (CD) أن يؤثر في هذه الاسعار الا أن المشتريات المجمعة او المبيعات المجمعة لكل المصارف تستطيع ذلك بالتأكيد .

ومن الممكن للمرء ان يتساءل حول أهمية سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية . أنه لايؤثر على أي قرار استثماري او استهلاكي ومن ثم لايستطيع ان يؤثر في الطلب الكلي . ونجد كذلك ان سعر الفائدة على أذونات الخزانة والذي يتأثر بدرجة كبيرة سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية . لايستطيع ان يؤثر على قرارات الاستثمار او الاستهلاك . ومن ثم ليس له الا تأثير ضعيف على الطلب

الكلي . ومع ذلك نجد ان اذونات الخزانة والاوراق التجارية تتنافس بصورة غير مباشرة مع السندات الحكومية أو سندات الشركات الكبيرة طويلة الاجل من اجل الحصول على تفضيلات الجمهور (وتفضيلات الوسطاء الماليين الاخرين) . كما أنها تتنافس مع الاسهم . والمعروف ان العرض الكلي لكل هذه الاصول هو ثابت ـ عند اية نقطة زمنية . ومع بقاء الاشياء الاخرى على حالها ، فان اي ارتفاع أو انخفاض في سعر الفائدة في سوق الارصدة المالية واسعار الفائدة قصيرة الاجل الاخرى ، سينتقل ـ بمعدل متناقص ـ الى الاسواق المفتوحة للاوراق المالية الاخرى والتي تؤثر في الطلب الكلي .

ولكن يوجد ارتباط مباشر اخر مع اسعار الفائدة التي تؤثر في الاستثمار الحقيقي . فعندما يقوم نظام الاحتياط بخلق استقرار في سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ، فانه يقوم بذلك من خلال خلق (أو امتصاص) الاحتياطي لدى المصارف عن طريق عملياته في سوق العمليات المفتوحة . وتؤدي الزيادة في الاحتياطي الكلي لدى المصارف الى زيادة **مضاعفة** (multiple) في الاقراض المصرفي أو في شراء الاوراق المالية . وتؤدي المنافسة بين المصارف من أجل زيادة اسعار الفائدة على القروض . (13) وبالاضافة الى ذلك ، فان خيراً من الزيادة في الاحتياطي لدى المصارف ياخذ طريقه الى سوق الاوراق المالية الحكومية ، مما يؤدي ـ مع بقاء الاشياء الاخرى على حالها ـ الى تخفيض العائد على هذه الاوراق ، ومن ثم وبصورة غير مباشرة تخفيض العائد على سندات الشركات . كما يؤدي زيادة اقتراض قطاع الاعمال من المصارف الى تخفيض عدد السندات التي تذهب الى حافظة الاوراق المالية لمالكي الثروة . ويؤثر هذا ايضاً في العائد على السندات ، ثم يؤثر على الاستثمار الذي لا يتم تمويله بوساطة الاقتراض من المصارف . والنتيجة هي ان هذه المجموعة المركبة من اسعار الفائدة تميل الى التغير مجتمعة في نفس الاتجاه ، وانها جميعاً تتأثر بسياسة نظام الاحتياط النقدية .

(13) يمكن ان تتأثر أسعار الفائدة على القروض من جانب التكاليف أو من جانب الطلب . وذلك اذا نظرنا الى سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية على أنه التكاليف الحدية (بعد الخصم) للقروض . ولكن المؤلف يشك كثيراً في أن المصارف تستهدف تعظيم الارباح في الاجل القصير . ومن ثم فانه من الممكن ان يكون تأثير التكاليف الحدية للقروض غير مهم تحديد أسعار الفائدة على القروض .

سياسة نظام الاحتياط النقدية وسعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية

Federal Reserve Policy and The (FF) Rate

في منتصف واواخر السبعينات ، كان يتم التعبير عن هدف السياسة النقدية قصيرة الاجل لنظام الاحتياط بشكل مدى معين عادة بين بالمائة في سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية . فمثلاً ، عند نقطة زمنية معينة يكون هدف نظام الاحتياط هو المحافظة على سعر فائدة بين 5 بالمائة و 5½ بالمائة . (سنوضح فيما بعد في الجزء الآتي ، كيف يتم تحديد هذا المدى لهدف نظام الاحتياط) . ويقوم نظام الاحتياط ـ بناء على معرفته أو توقعاً بالعوامل الرئيسة التي سوف تؤثر في طلب المصارف على الاحتياطيات وعرضها لها ، ومن ثم العوامل التي تؤثر في سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ـ بعمليات شراء أو بيع **مخططه** (Planned) في سوق العمليات المفتوحة كل يوم أو كل اسبوع بكميات بحيث تحقق المحافظة على سعر الفائدة في هذه السوق في حدود المدى المحدد كهدف . ومع ذلك فلا يمكن ان تكون هذه الحسابات دقيقة ، وكما رأينا فان أي اختلاف صغير من الممكن ان يؤدي الى تأثيرات كبيرة على سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية . ومن ثم يقف نظام الاحتياط مستعداً للقيام ـ وكثيراً مايقوم بذلك فعلاً ببيع أو شراء الكميات الاضافية الضرورية للمحافظة على سعر الفائدة ضمن مدى الهدف المحدد . وهو بالتأكيد قادر على القيام بذلك . وعلى الرغم من أنه لا يتم الاعلان عن هدف نظام الاحتياط اطلاقاً ، الا أنه بعد وقت قصير يصبح واضحاً لكل المتعاملين في سوق الارصدة الفيدرالية ، والذين يستطيعون انفسهم ان يعرفوا اذا كان قد تم تغيير الهدف أم لا .

اما اذا حدث ولم يقم نظام الاحتياط بالبيع أو بالشراء في سوق الارصدة الفيدرالية ، أو كان يبيع أو يشتري بمقدار ثابت وليكن (×) من ملايين الدولارات فسنجد عندئذ أن سعر الفائدة يتقلب تقلبات واسعة . ويمثل اتجاه سعر الفائدة في هذه الحالة (اذا استطاع المرء ان يجد اتجاهاً ماوراء كل هذه التقلبات العنيفة) اتجاهات الاحتياطي لدى المصارف التي تظهر نتيجة لنشاط نظام الاحتياط في سوق العمليات ، وكذلك نتيجة لكل العوامل الاخرى التي تؤثر في طلب وعرض المصارف للقروض . في حين نجد أن مستوى سعر الفائدة اليومي يعكس العوامل غير المستقرة التي تؤثر في موقف الاحتياطي لدى المصارف مثل التغيرات في الصكوك العائمة ، التغيرات في حجم ودائع حكومة الولايات المتحدة ،

النقص الموسمي وغير المستقر في العملة المتداولة في أيدي الجمهور . التقلبات الموسمية في طلب القروض المصرفية . والتي تتضمن انعكاسها لمواعيد دفع الضرائب أو القيام بعمليات دفع كبيرة مثل دفع الارباح الموزعة أو الدفع مقابل زيادة كبيرة في المخزون أو شراء سندات جديدة وهكذا .

وكما رأينا أن التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية تنتقل بسرعة الى أسعار الفائدة الاخرى ، مما يؤثر في أسعار الاوراق المالية قصيرة الاجل (مثل اذونات الخزانة أو الاوراق التجارية) . فاذا ما سمح لسعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية بأن يعكس تأثير العوامل الموسمية وغير المستقرة ، فانه سيتم تحويل تقلبات كبيرة الى أسعار اذونات الخزانة والاوراق التجارية مما يؤدي الى زيادة المخاطر في التعامل بهذه الاوراق المالية ، مما يدفع بالمتعاملين الى زيادة الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء ، فيؤدي الى خسارة كبيرة محتملة بالنسبة للمقترضين أو المقرضين . وتؤدي التقلبات الحادة في أسعار الفائدة في سوق العمليات المفتوحة الى خلق توقعات تؤدي الى عدم الاستقرار ، في حين تؤدي التقلبات الضيقة نسبياً الى ظهور توقعات تؤدي الى الاستقرار .

هذه هي بعض الاسباب التي يعطيها نظام الاحتياط لتبرير سياسته في ازالة مايراه تقلبات لا معنى لها في أسعار الفائدة في الاجل القصير . ولكن عندما يقوم نظام الاحتياط بذلك فانه يؤدي فعلاً الى ان يصبح عرض الارصدة . محدداً بواسطة الطلب عليها – على الاقل في الاجل القصير . حيث يصبح نظام الاحتياط مضطراً – من اجل المحافظة على سعر فائدة مستقر – للقيام بعرض أو امتصاص الاحتياطيات التي تحددها السوق .

ولا يوافق جميع المراقبين على انه مناسب تماماً أو انه من الضروري العمل على استقرار اسعار الفائدة بهذا الشكل حتى ولو كان ذلك في الاجل القصير . ويقرر Friedman ، على الخصوص ، انه على نظام الاحتياط أن يعرض – يومياً ، أو اسبوعياً – مايمكن اعتباره نسبة ثابتة من معدل النمو السنوي في الاساس النقدي اللازم لتحقيق نمو في المعروض النقدي (M) بمعدل يساوي مثلاً ثلاثة بالمائة . ويدع اسعار الفائدة تنخفض الى حيث تريد . ويعتقد Friedman انه عند قيام نظام الاحتياط بمحاولة المحافظة على سعر فائدة مستقر حتى ولو على اساس يوم بيوم أو اسبوع باسبوع فانه يفقد الطريق الى هدفه طويل الاجل الخاص بنمو المعروض النقدي . ولكن من ناحية اخرى ، وكما رأينا من قبل فان مجرد زيادة الاساس

النقدي على اساس ثابت ومنتظم لايعني مطلقاً ان يكون نمو المعروض النقدي نمواً مطلقاً . والواقع ان نظام الاحتياط عندما يقوم بعرض زيادة الاساس النقدي بكميات تختلف عن × ملايين الدولارات يومياً أو أسبوعياً . فانه يأمل في القيام بتحقيق نمواً اكثر استقراراً في المعروض النقدي خلال فترة زمنية تتراوح بين ثلاثة وستة أشهر . مما كان يمكن ان يتحقق لو اتبع نصيحة Friedman . كما أن نظام الاحتياط لايقبل وجهة نظر Friedman التي تقرر ان المعدل الامثل لنمو النقود للسنة الحالية هو معدله في السنة الماضية .

ومع ذلك وبصرف النظر عن كيفية تصرف نظام الاحتياط . فانه من الممكن ان تؤدي العوامل الموسمية غير المستقرة التي تؤثر في مستوى الاحتياطي قصير الاجل . الى خلق « ضجة » (noise) كبيرة . مما يجعل من الصعب على نظام الاحتياط ان يعرف بالدقة ماذا يجري حوله بحيث يستطيع ان يحدد الطلب على النقود وعرض النقود . وفي كل الحالات فان ذلك سيحدث سواء قام نظام الاحتياط بالعمل على استقرار سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية أم لا في الاجل القصير . ان ذلك هو احد حقائق الحياة التي لامفر منها .

كيف يتم تحديد اهداف نظام الاحتياط ، وكيف يتم اعادة النظر فيها

How Fed Targets are Set and Revised

يقوم نظام الاحتياط ، في الحقيقة ، بتحديد وتعديل ثلاثة انواع من الاهداف (يعبر عن كل منها في شكل هدف متحرك ضمن مدى معين وليس عند مستوى معين) . ويرتبط أول هذه الاهداف بنمو المعروض النقدي في الاجل الطويل ، خلال فترة سنة . ويرتبط الهدف الثاني بنمو المعروض النقدي في الاجل القصير . خلال فترة تتراوح بين شهرين أو ثلاثة أشهر . اما الهدف الثالث فهو يرتبط بمستوى سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية خلال فترة شهر . ويتم تحديد هدف النمو طويل الاجل في المعروض النقدي ويتم اعلانه بناء على قرار من الكونجرس وذلك مرة كل ثلاثة أشهر . ولا يعني ذلك بالضرورة انه يتم اعادة النظر في هذه الاهداف مرة كل ثلاثة أشهر ، وليس واضحاً تماماً كيف يتم تحديد هذه الاهداف . وعادة مايكون لدى نظام الاحتياط توقعات اقتصادية تفصيلية لمدة سنة أو اكثر في المستقبل ، ومن بينها توقعات خاصة باسعار الفائدة الرئيسة . ومن الممكن ان نفترض هنا ان ذلك

يبدأ بتحديد اهداف الانتاج والتوظف و / أو الاسعار وذلك خلال فترة سنة أو اكثر في المستقبل (كما يمكن أن يتضمن ذلك اهدافاً مناسبة ترتبط برصيد ميزان المدفوعات)(14) ثم يقوم نظام الاحتياط باستخدام النموذج المتوافر لديه (وهو في الواقع صيغة حركية ومفصلة من نموذج (*IS-LM*)) . لتقدير أسعار الفائدة الرئيسة التي تحدد مستوى الاستثمار المطلوب للوصول الى اهداف الانتاج والتوظف و / أو الاسعار (و / أو مستوى رصيد ميزان المدفوعات المرغوب فيه) . وبالتأكيد ، فان نظام الاحتياط يقوم باجراء هذه الحسابات . الا انه ليس من الواضح تماماً كيف تستطيع الاعتبارات الاخرى ـ والى اي مدى ـ بالتأثير في اهداف نمو المعروض النقدي طويلة الاجل التي يتم حسابها بهذه الطريقة(15) .

والخطوة التالية هي حساب (مدى) نمو المعروض النقدي في الاجل القصير خلال الاشهر القليلة المقبلة والضروري لتحقيق او للايقاء على نمو المعروض النقدي طويل الاجل في اتجاه الهدف المحدد . فمثلاً اذا كان المعروض النقدي قد زاد او انخفض ـ خلال الاشهر الاخيرة ـ بمعدل اسرع من المعدلات المحددة لتحقيق الهدف طويل الاجل . فان نظام الاحتياط سيقوم ـ عادة ـ بازالة ذلك وبسرعة من خلال زيادة او تخفيض معدل نمو المعروض النقدي خلال الاشهر القادمة .

واخيراً يتم القيام بتحديد مستوى (مدى) سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية خلال الاسابيع القادمة والذي يحقق التناسق بين نمو المعروض النقدي مع متطلبات الاهداف قصيرة الاجل . ويوجد لدى نظام الاحتياط نماذج تفصيلية تساعده في القيام بهذه الحسابات ، والتي تساعد في تحديد اهداف النظام الشهرية . الا اننا اذا اخذنا في الاعتبار التعقيد الموجود ، فانه لايمكن الاعتماد على مثل هذه الحسابات . وعلى كل ومع تجمع وتراكم البيانات والمعلومات الخاصة بمعدل النمو الفعلي في المعرض النقدي فانه من الممكن اعادة النظر في هدف نظام الاحتياط .

---

(14) ليس من الضروري ان تكون هذه الاهداف هي اهداف نظام الاحتياط . ولكنها تمثل مايمكن اعتباره تطورا ممكنا ومعقولاً لتحقيق اهداف نظام الاحتياط طويلة الاجل .

(15) يجب الاشارة هنا الى أنه يتم تحديد اهداف منفصلة لكل من (M_1) و (M_2) والذي يبدو لاحاجة له . نظراً لانه نظام الاحتياط لاتوجد لديه الوسائل الكافية للتأثير في التحركات النسبية بين كل منهما (من الممكن ان يستخدم سلطاته في الرقابة على اسعار الفائدة على الودائع الاجلة والودائع الادخارية بهذا الغرض . ولكنه لايقوم بذلك في الواقع) . وعلى هذا فان واحداً من هذه الاهداف يعتبر فائضاً ولا تتحقق منه فائدة . لاستخدامه لاغراض الدعاية .

ومن الضروري أن نفهم هنا أنه لاتوجد بيانات جارية ودقيقة حول النمو الفعلي في المعروض النقدي وكل ماهو موجود لدى نظام الاحتياط هي تقديرات للنمو في الاسبوع السابق (أو للنمو في الثلاثة عشر اسبوعاً السابقة) وهي تقديرات تقوم على أساس بيانات من عينة صغيرة من المصارف . ولسوء الحظ فان هذه البيانات الاسبوعية هي بيانات غير دقيقة . وحتى البيانات الشهرية والتي يتم تجميعها على اساس تقارير اكثر تفصيلاً وأوسع شمولاً ، كثيراً مايتم تعديلها ، عندما تصبح البيانات الكاملة متوافرة . والنتيجة هي انه سيكون من المستحيل ان يقرر نظام الاحتياط تحركاته اليومية على أساس مايحدث فعلاً في المعرض النقدي ، او حتى على اساس ماتم حدوثه مؤخراً . وفي كل الاحوال فانه توجد تغيرات كبيرة من اسبوع الى اسبوع او من شهر الى شهر ، بحيث أن ماحدث خلال الاسبوع الماضي هو مقياس ضعيف لما يمكن أن يحدث الان (اذا كان هدف نظام الاحتياط ثابتاً) . والنتيجة هي أنه اذا كان نظام الاحتياطي لايقبل نصيحة Friedman التي تقرر بضرورة وجود معدل ثابت من الزيادة في المعرض النقدي . فلن يوجد امامه طريق آخر الا تلك التي يسير عليها فعلاً . واذا قبلنا هذه النتيجة فان المرء يستطيع أن ينقد اما هدف نظام الاحتياط او ينقد الطريقة التي يتم بها تحديد هذه الاهداف .

ومثل هذا النقد شائع . ويعتقد ـ خاصة ـ كثير من الاقتصاديين ان نظام الاحتياط يعطى اهتماماً كبيراً لاستقرار النمو قصير الاجل في المعروض النقدي ـ حتى ولو نجح نجاحاً كبيراً في تحقيق اهدافه الخاصة متوسطة الاجل (أي خلال ثلاثة اشهر) . ويصر نظام الاحتياط ، من ناحية اخرى ، على ان التقلبات الاسبوعية او الشهرية في المعروض النقدي هي تقلبات لامعنى لها ، الا أنه في مواجهة النقد العنيف الذي يوجهه النقوديون ، فانه على استعداد للقبول بعض التقلبات في اسعار الفائدة خلال فترة عشرة اشهر للمحافظة على معدلات نمو مستقرة نسبية (شهرية أو ربع سنوية) في رصيد المعروض النقدي .

ويعتقد بعض الناقدين (غير النقوديين) في أن نظام الاحتياط متأثر بدرجة كبيرة باراء النقوديين في تحديده للاهداف **طويلة الاجل** ، والتي يعتقدون بانها يجب أن تكون ليس مجرد رد فعل لحاجات الاستقرار الاقتصادي . ويظهر ـ في بعض الاوقات ـ أن المتحدثين باسم نظام الاحتياط يعكسون تأثرهم بنظريات « التوقعات الرشيدة » ، التي تقرر مثلاً ان سياسات التوسع النقدي (والمالي) هي سياسات غير فعالة (أو انها اصبحت غير فعالة) في تغير القيم الحقيقية للناتج والدخل والتوظف . ويرجع ذلك الى أن الجمهور ينظر الى التأثير التوازني النهائي

في الاجل الطويل لزيادة (او تخفيض) في معدل نمو المعروض النقدي (M) على أنه زيادة (أو تخفيض) في معدل التضخم . ونتيجة لذلك فانهم يتصرفون تصرفات ـ آنية ـ نتيجة للتغيرات في السياسة (النقدية او المالية) بحيث تجعل هذه النتيجة تتحقق في نفس الوقت تقريباً . والنتيجة هي أن هذه السياسة لافائدة منها . (16) . وكل مانأمله هنا هو أن مثل هذه التأثيرات على سياسة نظام الاحتياط ـ على الرغم من ملاحظتها خلال الاعوام 1975 ـ 1977 ماهي الا انحراف وضلال مؤقت .

نظرية سعر الفائدة المعدلة

INTEREST THEORY RECONSIDERED

تم بنجاح الجمع بين نظريتين متناقضتين ظاهرياً ـ وذلك في نموذج التركيبة الكينزية ـ الكلاسكية . النظرية الاولى هي النظرية الكلاسيكية التي تقرر أن سعر الفائدة التوازني هو السعر الذي يحقق التوازن بين تدفقات الادخار والاستثمار حيث كل منها دالة لسعر الفائدة (i) وذلك عند مستوى توظف كامل يفترض تحقيقه من خلال مرونة الاجور والاسعار مع ثبات المعروض النقدي) . والنظرية الثانية هي النظرية الكينزية الاساسية التي تقرر أن سعر الفائدة التوازني هو السعر الذي يوازن بين الرصيد الثابت من النقود وبين الطلب على النقود حيث يعتبر هذا الاخير دالة لسعر الفائدة ومستوى الدخل النقدي(PY). ويتم تحقيق كل من هاتين النظريتين معاً في عالم لاتكون فيه الاسعار مرنة مرونة كاملة ، على الاقل في اتجاه الانخفاض . وحيث ان الناتج (Y) ينظر اليه على انه متغير يتحدد بالاستثمار الذي يعتبر دالة في سعر الفائدة(i). والاستهلاك الذي يعتبر دالة في الدخل (Y).

وقد قمنا بتحليل هذا النموذج المركب ـ كما نتذكر ـ في اطار هيكل مالي يوجد به بالاضافة الى النقود (الحكومية) اصل مالي واحد (السند المعياري) ذو عائد موحد (سعر الفائدة) . ويتم تمويل كل الاستثمارات وعجز ميزانية الدولة باصدار مثل هذه السندات . ويقوم الافراد بتوزيع ثروتهم ـ سواء كل منهم بمفرده او كمجموعة ـ بين الاحتفاظ بالنقود او الاحتفاظ بالسندات ، على اساس العائد على السندات ، وعلى اساس طلبهم على النقود لاغراض التبادل . وعلى الرغم من ان

(16) كما لاحظنا من قبل . مادام التوازن في الاجل الطويل . هو ايضاً بالتأكيد توازناً عند مستوى التوظف الكامل . فانه يجب على منظر التوقعات الرشيدة أن يعتقد ايضاً من ان التوظف الكامل يتحقق دائماً ايضاً .

الجمهور لايستطيع أن يغير في عرض أي من الاصلين ، الا أن المجهودات التي يبذلها الجمهور في تغيير نسبة توزيع ثروتهم بين الاصلين تؤدي الى تغيير السعر النسبي لاصل مقابل الاصل الآخر ، حتى يرضى الجميع عن نسب التوزيع الفعلية .

ولقد قمنا في الفصلين الاخرين بمناقشة عالم مختلف جداً ، عالم توجد به انواع متعددة من الاصول المالية التي يمكن ان يحتفظ بها الافراد أو قطاع الاعمال . وتشمل هذه الاصول على أصول يصدرها قطاع الاعمال (الانواع المختلفة من ديون الافراد ورأس مالهم القابل للتوزيع) ، حيث يتأثر عرض كل منها بالطلب عليها جزئياً . كما تشمل على اصول كثيرة يصدرها الوسطاء الماليون فقط ، حيث يتأثر عرض هذه الاصول بالطلب عليها بدرجة كبيرة (وكذلك بسياسة نظام الاحتياط) . وتشتمل اخيراً على اصول تصدرها الحكومة (النقود الحكومية والديون الحكومية) ، حيث يتأثر عرض هذه الاصول بشكل كبير بالسياسة التي تتبعها الحكومة . ولكنه يتأثر ايضاً الى حد ما بالعائد . ويتم تمويل الاستثمار ، في مثل هذا العالم ، ليس عن طريق بيع الاوراق المالية مباشرة الى الافراد ، ولكن يتم تمويله بوساطة القروض الممنوحة من الوسطاء الماليين او بوساطة الاوراق المالية التي يتم بيعها اليهم . وفي مثل هذا العالم يستطيع المقترضون (بما فيهم الوسطاء الماليين) ان يختاروا بين عدد كبير من اشكال الديون ، ويتوقف ذلك على العوائد النسبية لكل منها . كما يمكن ان يختار الافراد الذين يحتفظون بالثروة بين عدد كبير من الاصول .

ولا يوجد في مثل هذا العالم عائد واحد بل يوجد اكثر من عائد ، يتحدد بعضها بوساطة القانون وبعضها متغير ، بعضها يتم ضمانها في العقد ، وبعضها غير مضمون ، ويتغير بعضها ببطء بينما يتعرض الاخر للتقلبات العنيفة وهكذا . ويتحدد سعر فائدة رئيسي (وهو سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية) في سوق يقتصر التعامل فيه على الوسطاء الماليين فقط . ويتوقف عائد كل اصل ـ في مثل هذا العالم ـ على مجموعة واسعة من الخصائص الذي يتميز بها من يصدر او يحتفظ بالاصول المالية ويتوقف كذلك على الكميةالمتوافرة من كل اصل ، وعلى عوائد الاصول الاخرى سواء بشكل صريح او ضمني .

ومهمتنا الاولى في هذا الجزء الاخير من الفصل الحادي والعشرين هي ان نرى اذا كان في استطاعتنا ان نجمع بين توصيفنا لهذا العالم وبين نموذج IS-LM وما هي نواحي الاختلاف الجوهرية ـ ان وجدت ـ بينهما.أما المهمات الاخرى فهي في

ان نأخذ في الاعتبار أحد الجوانب المهمة في تغييرات العائد ، وهو طول فترة عقد القرض ، والذي تجاهلناه حتى الان . ثم تبقى المهمة الاخيرة وهي تحديد مايقابل الطلب على النقود لاغراض المضاربة (الكينزي) في مثل هذا العالم الاكثر واقعية .

سعر الفائدة وعرض النقود والطلب عليها

The Interest Rate and the Supply and Demand for Money

قمنا في الجزء السابق بوصف كيف تدار السياسة النقدية في مثل هذا العالم الاكثر واقعية . ولنقم الان باجراء مقارنة بين هذا الوصف والوصف السابق للسياسة النقدية الذي اجريناه في عالم ذي اصلين ماليين فقط .

فاذا أراد المصرف المركزي في هذا العالم ذو الاصلين الماليين (النقود والسندات) تشجيع الاقتصاد فانه يقوم بشراء السندات في سوق العمليات المفتوحة ، وهذا يعني احلال النقود محل السندات في أيدي الجمهور . وتصبح السندات اكثر ندرة بالنسبة الى النقود . واذا افترضنا ثبات تفضيلات الجمهور الخاص بتوزيع الثروة بين النقود والسندات . (بما في ذلك توقعاتهم الخاصة بسعر الفائدة) مما يؤدي الى رفع اسعار السندات بالنسبة الى النقود ، وتخفيض العائد اللازم دفعه على السندات **الجديدة** . والنتيجة هي زيادة الاستثمار ومستوى مرتفع من الناتج . ومع ذلك فان هذا الاثر سيتم توقيفه وتحديده بوساطة الاثار الراجعة من الدخل في الطلب عل النقود .

ولنقارن ذلك بالكيفية التي يستطيع بها نظام الاحتياط تشجيع الاقتصاد في هذا العالم المتعدد الاصول المالية فعلى نظام الاحتياط هنا ان يقوم أولاً بتخفيض مستوى هدفه الخاص بسعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية . ويقوم بعرض احتياطيات اضافية للمصارف من خلال الشراء في السوق المفتوحة كل يوم او كل اسبوع (مما يؤدي الى تخفيض سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية) بغرض المحافظة على سعر الفائدة عند مستواه الجديد . ويؤدي الانخفاض في سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ـ من خلال تأثيره على اسعار الفائدة على اذونات الخزانة والاصول المالية قصيرة الاجل الاخرى التي تحتفظ بها المصارف ـ الى تخفيض اسعار الفائدة الاخرى في سوق العمليات المفتوحة ، ترتبط معظمها بانواع معينة من استثمارات قطاع الاعمال . والاهم من هذا هو ان زيادة الاحتياطي لدى المصارف تسمح لهم بزيادة احتياطي الاقراض وزيادة المشتريات من الاوراق المالية بمقادير مضاعفة من زيادة الاحتياطي . ويؤدي ذلك الى تخفيض اسعار الفائدة على القروض المصرفية ، وترتفع

أسعار اذونات الخزانة ، وتخفيض العائد على الاوراق المالية الاخرى التي تستخدم في تمويل الاستثمار مما يؤدي الى رفع الاستثمار . سواء الاستثمار الممول بوساطة القروض المصرفية او الاستثمار الذي يمول بطرق اخرى غير ذلك . ومع ارتفاع مستوى الاستثمار يزداد الناتج .

وعلى الرغم من وجود أوجه تشابه بين هذين التحليلين الا انه توجد بعض نقاط الاختلاف الواضحة . واول نقاط الاختلاف هذه هي انه في التحليل الاول نجد ان تحديد سعر الفائدة يتم باستخدام العلاقة بين **الارصدة :** (Stocks) ارصدة الاصول التي يتم الاحتفاظ بها ، في حين انه في التحليل الثاني يتحدد سعر الفائدة بناء على العلاقة بين **تدفقات (Flows)** : تدفقات الاحتياطي لدى المصارف ، القروض والطلب عليها وهكذا . والتحليل الاول هو تحليل توازني نجد فيه الرصيد النقدي ـ سواء عند نقطة التوازن الاصلية او نقطة التوازن الجديدة ـ ثابتاً ($\Delta M = 0$). أما التحليل الثاني فهو تحليل توازني (بصورة ضمنية في أحسن الحالات) نجد فيه ان سعر الفائدة في سوق الارصدة النقدية او ربما تدفعه مشتريات نظام الاحتياط في سوق العمليات المفتوحة ، سواء عند نقطة التوازن الاصلية او الجديدة ـ ثابت . وكذلك نجد ان معدل نمو المعروض النقدي طويل الاجل **يجب** ان يكون ثابتاً (ولكن ليس عند مستوى الصفر) . وكما هو واضح فاننا لانقوم بوصف نفس الاحداث .

ولنفترض أننا حاولنا سرد القصة الثانية بطريقة تتناسق مع التحليل الاول . بمعنى أننا نبدأ باقتصاد يتمتع بتوازن كامل على المستوى الكلي ، حيث يتم في هذا الاقتصاد تشجيع مستوى معين ثابت من الاستثمار الكلي بوساطة نمط ومستوى ثابت من اسعار الفائدة المختلفة (اسعار الفائدة على القروض المصرفية ، اسعار الفائدة على سندات الشركات ، اسعار الفائدة على رهون العقارات ، اسعار الاوراق المالية والعائد عليها وهكذا) والتي تتناسق بدورها مع مجموعة اسعار الفائدة المرتبطة فقط بالقرارات المالية (اسعار الفائدة على الودائع . سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ، سعر الفائدة على اذونات الخزانة وهكذا) ومع معرفتنا باتجاهات وميول الافراد الذي يحتفظون بالثروة فاننا نستطيع ان نفترض ـ على الرغم من اننا لانستطيع البرهنة بسهولة على ذلك ـ ان اسعار الفائدة هذه يجب ان تبقى ثابتة (على الاقل في الاجل القصير) في ضوء وجود مستوى ثابت من الاحتياطي لدى المصارف ، وكذلك في ضوء ثبات مستوى الودائع ومستوى القروض المصرفية ، وهيكل حافظة الاوراق المالية للمصارف . والنتيجة هي ان التغيرات في الاساس النقدي ومن

ثم المعروض النقدي ستساوي الصفر(17) . وستكون أسعار وعوائد كل الاوراق المالية في سوق العمليات المفتوحة بحيث ترضي كل من الوسطاء الماليين والجمهور بما يحتفظون به من كل أصل . ويكون لدى كل من الجمهور وقطاع الاعمال مايرغبونه من نقود عند مستوى الدخل المتحقق وعند مستوى التبادل وكذلك عند مستوى العوائد السائدة على الاصول التي يحتفظون بها . واذا كان كل من مستوى الاستثمار (والانفاق الحكومي ومعدلات الضرائب) ودالة الاستهلاك جميعها معطاة ، فان مستوى الدخل سيكون ثابتاً عند مستوى التوازن(18) .

ولنفترض الان ان نظام الاحتياط يرغب في زيادة مستوى الناتج والدخل (Y) ومستوى التوظف من خلال سياسة نقدية تشجيعية . ولهذا يقوم نظام الاحتياط بتخفيض مؤقت (temporary) لهدفه الخاص بمستوى سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ، وبشراء الاوراق المالية بكميات كافية لتحقيق هذا الهدف ، وبزيادة المعروض النقدي . ويقوم نظام الاحتياط ، عند نقطة زمنية تالية ـ برفع سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ، الى المستوى الذي لايدعو الى القيام باية عمليات جديدة في سوق العمليات المفتوحة ، عندما تستقر كل المتغيرات الاخرى . وعلى هذا يعود كل من الاساس النقدي ومستوى الاحتياطيات لدى المصارف ومستوى المعروض النقدي (M) الى الثبات ولو ان ذلك سيحدث عند مستوى اعلى من ذي قبل .

وستكون معظم اسعار الفائدة ـ عند الوصول الى المستوى التوازني الجديد ـ عند مستوى منخفض عن ذي قبل ، ولكن بكميات مختلفة . وستكون احتياطيات المصارف اكبر مما يدعم رصيد ثابت ولكن اعلى من الودائع ، وكذلك سيكون

---

(17) نحن هنا مضطرون الى تجاهل تأثير العوامل الموسمية وغير المستقرة . او ان نفترض ان نظام الاحتياط يحافظ على استقرار سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية من خلال قيامه بعرض او سحب الارصدة . ومن ثم فانه يعرف (وهذا يخالف الواقع) سعر الفائدة الذي يتناسق مع ثبات مستوى الاحتياط .

(18) من الممكن ـ بالتأكيد ـ خاصة اذا كان مستوى الاستثمار او مستوى العجز في ميزانية الحكومة لايساوي الصفر ، ان تظهر تراكمات بطيئة في كثير من الارصدة المالية والعينية ـ الاصول العينية . الثروة الكلية . والاوراق المالية التي استخدمت في تمويل الاستثمار (او العجز) . فاذا ظلت احتياطيات المصارف . والقروض المصرفية . والرصيد النقدي جميعها ثابتة (وذلك كما نفترض في تعريف التوازن) . فسيظهر اتجاه قوي لدى كثير من اسعار الفائدة نحو الارتفاع ـ بمعدلات مختلفة ـ ويؤدي هذا ليس فقط الى ان يقوم الافراد بتعديل اصولهم والتزاماتهم المالية . وانما يؤدي أيضاً الى تخفيض مستوى الاستثمار . ومن ثم الدخل . وهكذا . ومع ذلك فانه من الممكن ان نتجاهل هذه التأثيرات طويلة الاجل على الارصدة في التحليل قصيرة الاجل . تماماً كما نتجاهلها في التحليل في نموذج *IS-LM* .

مستوى القروض المصرفية أعلى (ولكن ثابت) . نفس الشيء بالنسبة الى الاوراق المالية التي تحتفظ بها المصارف . ونظرا لان رصيد المعروض النقدي ورصيد معظم الاصول المالية الاخرى هو اعلى من ذي قبل (ولو بنسب مختلفة) ، فان ذلك يؤدي الى ظهور مجموعة جديدة (منخفضه) من اسعار الفائدة وبعض التغير النسبي في اصول والتزامات الوسطاء الماليين المختلفين . وسيكون مستوى الاستثمار مرتفعاً وكذلك مستوى الدخل . وسيكون كل فرد يحتفظ بالثروة ـ عند مستوى الدخل الجديد وعند الهيكل الجديد لاسعار الفائدة . ومع التغيرات التي حدثت في ارصدة الاصول المالية ، راضياً عن حافظة اوراقه المالية . وسيحصل كل فرد وكل منشأة على كمية النقود التي يطلبها عند المستوى الجديد للدخل ومجموعة العوائد المالية الجديدة(19) .

ومن الواضح ـ من ناحية الخطوط العريضه ـ تشابه كل من القصتين ومع أننا ـ في التطبيق العملي ـ لانهتم عادة بالتحليل الساكن المقارن لوضعين توازنيين ، خاصة عندما يتم تعريف التوازن على انه توازن ساكن للناتج (Y) في عالم ينمو فيه الناتج الممكن (Y_P). وسيكون التحليل باستخدام مفاهيم التدفقات بدلاً من الارصدة طبيعياً اكثر في مناقشتنا للتحليل الحركي وعدم التوازن . او بعبارة اخرى ـ انه رغم ذلك ـ فانه يمكن جمع القصتين بعضهما مع بعض على الاقل في الخطوط العريضة . ولكن اذا نظرنا بدقة اكثر الى الموضوع ، فاننا سنلاحظ وجود بعض نقاط الاختلاف الجوهرية وسنرى ان التحليل البسيط لايقص علينا كل الحكاية .

نواحي القصور في تحليل نموذج IS – LM

Shortcomings of the IS – LM Analysis

١ ـ في عالم توجد فيه مصارف تجارية مطلوب منها الاحتفاظ بنسبة من ودائعها في شكل احتياطي ، نجد ان الرصيد النقدي لايزيد بما قيمته دولار نتيجة لمشتريات المصرف المركزي ما قيمته دولار في سوق العمليات المفتوحة . بل على العكس نجد ان كل دولار مشتريات في السوق المفتوحة يؤدي الى خلق عدة دولارات اضافية في شكل نقود اضافية .

---

(19)ستكون هناك ـ مرة اخرى ـ تأثيرات طويلة الاجل في تراكم الارصدة المرتبط بالتراكم في الاستثمار (I) الموجب (او العجز الموجب) ولكن من الممكن ان نتجاهل هذه التأثيرات في التحليل قصير الاجل مرة اخرى .

2 ـ ارتباطاً بذلك ، نجد انه بدلاً من ان يقوم نظام الاحتياط بسحب ماقيمته دولار من السندات التي يحتفظ بها الافراد مقابل مايشتريه بدولار ، فاننا نلاحظ ان نظام الاحتياط يستطيع ان يسحب ماقيمته عدة دولارات مما يحتفظ به الافراد من سندات ، يذهب بعضها الى البنك المركزي ، ولكن يذهب معظمها الى المصارف التجارية . ويرجع ذلك الى ردود فعل المصارف التجارية في مجال الاقراض نتيجة للتغير في الاحتياطي .

3 ـ في حين نجد أنه في القصة الاولى ، لاتقوم عمليات الشراء في السوق المفتوحة الى تمويل الاستثمار مباشرة ، وانما تؤدي فقط الى تخفيض اسعار الفائدة التي يمكن عندها بيع واصدار السندات الجديدة ، الا أننا نلاحظ الان في القصة الجديدة أن جزءاً من نقود المصارف المركزي الجديدة في التداول ، يتم وضعه **لتمويل الاستثمار مباشرة** بواسطة البنوك التجارية التي تعمل الان كامتداد للمصرف المركزي . (أما اذا قامت البنوك التجارية فقط بشراء الاوراق المالية في سوق العمليات المفتوحة باستخدام الاحتياطي ، فان **الآلية** تبقى كما هي في القصة الاولى . وهذا يؤدي فقط الى ارتفاع اسعار الاوراق المالية مما يشجع قطاع الاعمال بزيادة اصدارها . والاختلاف الوحيد هو ان عدد الاوراق المالية التي تستوعبها من الافراد مقابل كل دولار مشتريات في سوق العمليات المفتوحة يتضاعف ـ وكذلك يتضاعف التأثير في العوائد) .

4 ـ في حين نجد أنه في القصة الاولى يستطيع المصرف المركزي من خلال عملياته في سوق العمليات المفتوحة استيعاب جزء من الاوراق المالية المتجانسة (حيث لايوجد سوى نوع واحد اخر منها) ، الا اننا نجد ـ في القصة الجديدة ـ أن المصرف المركزي يقوم بشراء نوع واحد من انواع متعددة من الاوراق المالية (عادة مايكون ذلك هو الديون الحكومية ، خاصة اذونات الخزانة) ، وكذلك نجد ان المصارف التجارية ـ عادة ـ تقوم بشراء نوعين منها (هما القروض المصرفية وبعض الاوراق الحكومية المختارة) . ويؤدي ذلك **بالضرورة** الى حدوث **تغيرات نسبية** في العوائد على الاوراق المالية نتيجة لحدوث تغير في المعروض النقدي ، مع حدوث تأثيرات اضافية اخرى في الاقتصاد الكلي .

5 ـ بدلاً من ان يكون هناك تفرقة حادة بين النقود . من جهة وبين مجموع الاصول المالية الاخرى من جهة ثانية ، كما هو حادث في القصة الاولى ـ نجد ان الخط الفاصل بين النقود وبين الاصول المالية الاخرى من الصعب جداً

تحديده في القصة الثانية . ويرجع ذلك الى وجود « اشباه النقود » (near – Money) التي تتمتع ببعض خصائص المفهوم الاساسي للنقود كعملة او مايكافيء العملة . فالودائع غير الودائع تحت الطلب ، لها قيمة ثابتة وقابلة للتحويل آنياً تماماً مثل الودائع تحت الطلب ، ولكنها تدر عائداً . كما يؤدي عرض المصرف المركزي للاحتياطي الاضافي الى التأثير على بعض من « اشباه النقود » هذه بشكل مباشر بالنسبة لبعضها او بشكل غير مباشر بالنسبة للبعض الاخر . فمثلاً تؤدي زيادة الاحتياطي لدى البنوك الى تخفيض اسعار الفائدة على معظم الاوراق المالية التي يتم التعامل فيها في سوق العمليات المفتوحة . ولكن (نظراً لوجود الاسعار السقفية) فان زيادة الاحتياطي تؤدي الى تخفيض اسعار الفائدة على الودائع الاجلة والودائع الادخارية لدى المصارف التجارية وبعض الاصول المالية المماثلة لدى الوسطاء الماليين الآخرين بنسبة اقل او قد لاتؤثر فيها على الاطلاق . ويؤدي ذلك الى زيادة الطلب على اشباه النقود هذه ، ومن ثم زيادة عرضها ، وذلك على حساب الزيادة في النقود الضيقة . ولكن الفصل بين الاشباه القريبة للنقود والتي يستطيع نظام الاحتياط التأثير في كمياتها واسعارها بدرجة كبيرة ، وبين الاشباه البعيدة للنقود ، والتي يستطيع نظام الاحتياط التأثير عليها بدرجة أقل . هو فصل تعسفي لدرجة كبيرة .

6 ـ بينما كان معنى سعر الفائدة وتأثيره على الاستثمار واضحاً تماماً في نموذج IS-LM ، فاننا نجد الان في القصة الجديدة انواع كثيرة من اسعار الفائدة ، بعضها لاأهمية لها بالنسبة للاستثمار . ونجد ، في كثير من الاحيان ، ان التغيرات في بعض **اسعار الفائدة النسبية** تكون اكثر اهمية ـ سواء بالنسبة للطلب على الاصول المالية وعرضها ، وكذلك بالنسبة للاستثمار ـ من التغيرات في المستوى المطلق لاي سعر فائدة واحد . والامثلة على اسعار الفائدة النسبية هذه هي العلاقة بين عوائد الرهون العقارية اسعار الفائدة (الثابتة) على الودائع الادخارية . العلاقة بين اسعار الفائدة على القروض المصرفية وبين سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية او بينه وبين اسعار الفائدة على شهادات الايداع (CD) او بينه وبين معدل الخصم ، وكذلك العلاقة بين اسعار الفائدة على الاصول المالية قصيرة الاجل وعلى الاصول المالية طويلة الاجل (انظر القسم الاتي) . 7

٧- في حين اننا كنا ننظر الى المعروض النقدي (بصرف النظر عن تعريف المعروض النقدي) في تحليل نموذج IS-LM كمتغير تلقائي وخارجي او انه متغير يتحدد طبقاً للسياسة النقدية . الا أننا نجد أنه في القصة الجديدة غير خاضع للرقابة تماماً من قبل البنك المركزي . ويعتبر المعروض النقدي ، الى حدٍ ما ، متغير تابع يتحدد بالطلب عليه ويتأثر ، الى حد ما ، ببعض العوامل الخارجية والعرفية .

واذا اخذنا الان في الاعتبار الملاحظات التي وردت في النقاط 4 ، 5 ، 6 ، 7 ، فانه سيكون من الواضح لدينا ان نموذج IS-LM قد ركز انتباهاً كبيراً على نوع واحد خاص من الاصول المالية ، وهو النقود ، خاصة النقود المعرفة تعريفاً ضيقاً (M_1) . ومن الواضح ان اي مستوى معطى وثابت للمعروض النقدي ليس هو المستوى الوحيد الذي يرتبط بمستوى معين من الاستثمار (I) والناتج (Y) او حتى مع استقرار الاستثمار (I) او الناتج (Y) . ويجد المرء نفسه هنا يتعجب ما اذا كان تركيز الاقتصاديين على المعروض النقدي وحده راجع الى حقيقة أن النظريات الاقتصادية ثم تطويرها في عالم كان يوجد فيه عدد قليل من الوسطاء الماليين وانواع قليلة من الاصول المالية . أم أن ذلك راجع الى انه يوجد لدينا الان نظام لرقابة المصارف المركزية على هذا النوع لوحيد من الاصول ، الا اننا في حاجة الى تطوير اشكالاً جديدة من المؤسسات التي تسمح بوجود رقابة عامة او تأثير على الاصول المالية الاخرى . وتثار هذه التساؤلات جميعاً ضمن اطار اي تحليل تفصيلي وواقعي الا انها تختفي تماماً في تحليل نموذج IS-LM)

الهيكل الزمني لاسعار الفائدة .(20)

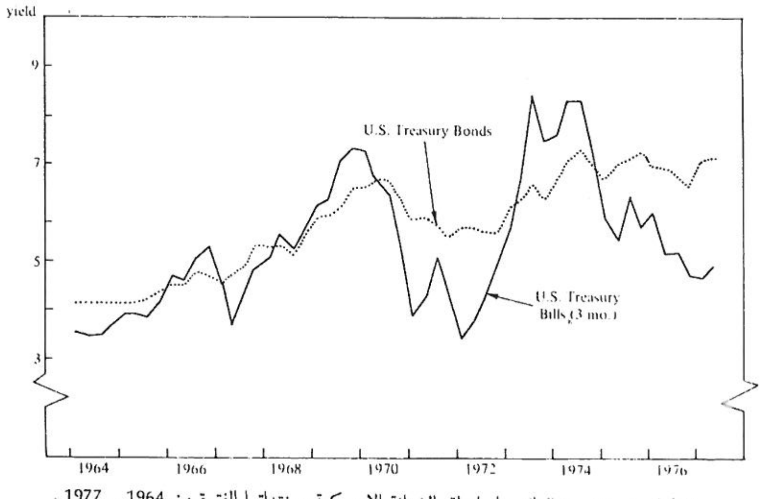
The Term Structure of Interest Rates

اشرنا اكثر من مرة – ومنذ أن ادخلنا ولاول مرة تعدد الاصول المالية لتحل محل افتراضنا الاولي الخاص بوجود نوعين اثنين من الارصدة – الى اختلاف مستويات العوائد التي تتحقق عند نقطة زمنية معينة ، وكذلك الى ان الاتجاه العام لاسعار

(20) انظر كتاب W.L. Smith تحت عنوان
Debt Management in The United States Study Paper No. 19
p.. 1509
والمعد لاغراض « اللجنة الاقتصادية المشتركة » بمناسبة دراسة « التوظف ، النمو ومستوى الاسعار » في الدور

الفائدة او العوائد هو ان تتحرك سوية في نفس الاتجاه (الزيادة او الانخفاض) ولكن بكميات مختلفة بشكل واضح ، وذلك كرد فعل على القوى الاقتصادية المختلفة التي تؤشر مباشرة على أي منها الا أننا ، مع ذلك ، قد أحجمنا ، بتعمد ، عن الدخول في مناقشة العلاقة المنتظمة التي تقوم بين العوائد ، والتغيرات في العوائد . بالاضافة الى واحد من أهم الجوانب الخاصة بالاختلاف بين الاصول المالية ، أي « تأريخ الاستحقاق » . ويتراوح تاريخ الاستحقاق من يوم واحد كما هو الحال في العقود التي تتم في سوق الارصدة الفيدرالية الى مالانهاية (ابدي) كما هو الحال في السندات الدائمية . وتعتبر الاختلافات والتغرات المنتظمة لاسعار الفائدة طبقاً لتاريخ الاستحقاق واحدة من اهم الخصائص المنتظمة التي تتمتع بها الاصول المالية ، ولها نتائج اقتصادية هامة على عمل الاقتصاد الكلي ولكنها لم تحظى بالاهتمام الكافي حتى من الاقتصاديين الذين يدرسون ويناقشون الظاهرة .

ويمكن توضيح الانتظام ، المراد شرحه ، في العلاقة بين اسعار الفائدة باستخدام الشكل رقم (21 – 3) . ويظهر في هذا الشكل بيانات ربح سنوية لمتوسط سعر



الشكل رقم 21 – 3 العائد على اوراق الخزانة الامريكية وسنتداتها الفترة من 1964 – 1977 .

= السادس والثمانون لكلو نجرس الدورة الثانية عام 1960 ، خصوصاً الصفحات 81 – 88 .

الفائدة على اذونات الخزانة ، وعلى السندات الحكومية طويلة الاجل خلال الفترة من 1964 ـ 1977

ويوضح هذا الشكل بصورة اساسية انه في الفترات التي تكون فيها اسعار الفائدة منخفضة نسبياً ، فان سعر الفائدة على اذونان الخزانة يكون اكثر انخفاضاً من سعر الفائدة على السندات طويلة الاجل . وانه في الفترات التي تكون فيها اسعار الفائدة مرتفعة نسبياً فان سعر الفائدة على الاذونات يكون اعلى من سعر الفائدة على السندات . او بعبارة اخرى ان اسعار الفائدة على اذونات الخزانة تتقلب في مدى اوسع من مدى تقلب اسعار الفائدة على السندات . وما دام المقترض واحداً (الحكومة) فان سبب هذا الاختلاف بين سعري الفائدة يجب ان يرتبط بتأريخ الاستحقاق .

والسؤال الان هو ماهي الاسباب التي يمكن ان تفسر لنا لماذا يتم بيع الاوراق المالية المتشابهة من حيث النوع القائمة ـ عند نقطة زمنية معينة ـ ولكن تختلف فيما بينها من حيث تواريخ الاستحقاق باسعار تعكس وجود عوائد مختلفة ؟ . ويمكن ان يكون السبب في ذلك ، هو انه كلما بعد تاريخ الاستحقاق لدفع الاصل ، زادت فرص حدوث التغيرات الحادة في الاسعار التي يرغب كثير من الافراد ـ الذين لايحبون المخاطرة ـ في تفادي ذلك الا اذا تم تعويضهم بدفع عوائد اعلى . كما يمكن ان يكون السبب ايضاً في ذلك هو انه يوجد احتمال كبير بظهور حوادث لايمكن التنبؤ بها الان يؤدي الى زيادة الخوف من عدم قدرة المقترض على السداد ، مما يؤدي الى زيادة المخاطرة . ومن الممكن ان يؤدي كل من هذين السببين الى ان يطلب الافراد الذين يحوزون الثروة اسعار فائدة اعلى على الاوراق المالية بعيدة السداد ، وان يقبلوا اسعار فائدة منخفضة على الاوراق المالية قريبة السداد . وبالاضافة الى ذلك يقبل كثير من المقترضين اذا كانوا يقترضون بغرض تمويل استثمار طويل الاجل ـ بدفع جزء من العائد للتأمين ضد فترات السداد البعيدة . ويمكن ان يدعم ذلك ايضاً الاتجاه في ارتفاع العائد طويل الاجل عن العائد قصيرالاجل . وقد ظهر مثل هذا الاتجاه فعلًا في الولايات المتحدة بشكل منتظم خلال الفترة من 1930 حتى 1955 ؛ وهو ان العائد طويل الاجل كان اكبر من العائد قصير الاجل (على الرغم من ان الفرق بينهما لم يكن ثابتاً) .

ولكن نلاحظ من ناحية اخرى ان اياً من السببين لايقدم لنا حجة كافية ومقنعه لارتفاع العوائد على الاوراق المالية طويلة الاجل . ويرجع ذلك الى ان كلا منهما يفترض بقاء الاشياء الاخرى على حالها ، وانه من الممكن جداً ان لاتظل الاشياء

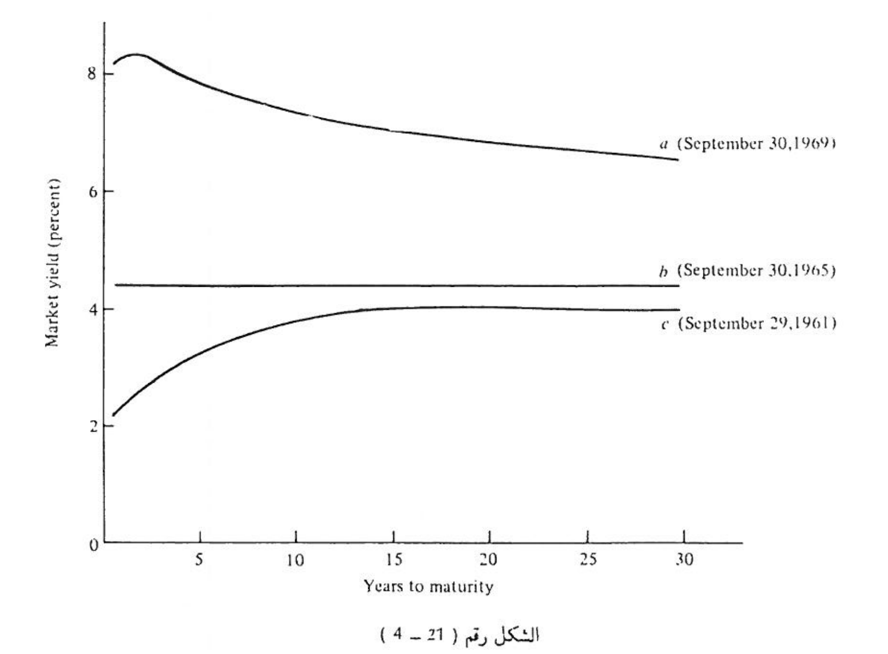
الاخرى باقية على حالها . ونلاحظ كذلك انه في الفترة قبل 1930 ، وبعد 1955 (كما يوضح الشكل رقم 21 ـ 3) امثلة على وجود فترات ارتفع فيها العائد قصير الاجل عن العائد طويل الاجل وان ذلك كان واضحاً بين مجموعة واسعة من الاوراق المالية .

ويعتقد كثير من الاقتصاديين ـ في الوقت الحاضر ، في ان العامل **الاساس** الذي يؤثر على العوائد النسبية طبقاً لتاريخ الاستحقاق هو التوقعات القائمة الخاصة بالتغيرات في اسعار الفائدة في المستقبل . ويمكن لهذا السبب ان يفسر لماذا في بعض الفترات ـ ترتفع العوائد كلما طالت فترة تاريخ الاستحقاق ، ولماذا ـ في اوقات اخرى ـ تنخفض العوائد على الاوراق المالية ذات تاريخ الاستحقاق البعيد .

ومن الممكن ان نحصل على العلاقة المنتظمة بين العوائد المرتبطة بتواريخ الاستحقاق ، بصورة واضحة وذلك عندما نقارن العوائد على الالتزامات المتشابهة في كل شيء ماعدا تاريخ الاستحقاق . وافضل مثال على ذلك هو التزامات حكومة الولايات المتحدة وهي التزامات يتم اصدارها بتواريخ استحقاق تتراوح بين 13 اسبوعاً (اذونات الخزانة قصيرة الاجل جداً) الى 24 سنة او اكثر (السندات) . ونظراً لانه قد تم اصدار مثل هذه الاوراق المالية في تواريخ سابقة مختلفة في الماضي ، فاننا سنجد انه عند نقطة زمنية معينة ـ سيكون لدينا مدى مستمر من تواريخ الاستحقاق على التزامات الحكومة ، وهو يبدأ من تلك الالتزامات التي تستحق الدفع الاسبوع المقبل الى تلك التي تستحق السداد بعد عدة سنوات في المستقبل . ومن الممكن الحصول ايضاً على نمط للعائد مشابه لنمط العائد على الاوراق المالية الحكومية خاص بالاوراق المالية الاخرى ، الا انه سيكون نمطاً ضعيفاً خاصة عندما ينتج عن الالتزامات الخاصة بمقترضين مختلفين علاقات تعاقدية مختلفة ، ومواقف مختلفة من الضريبة ، وهكذا . وعلى هذا فانه من السهولة جداً توضيح نمط العائد في سوق الاوراق المالية الحكومية .

ويوضح لنا الشكل رقم (21 ـ 4) « منحنيات العائد » لثلاثة انواع من الاوراق المالية لها تاريخ استحقاق مختلف خلال فترة الستينات كما يأتي : 29 ايلول 1961 ، 30 ايلول 65 واخيراً 30 ايلول 6 q

ويمثل المنحني (a) (ايلول 1964) فترة من فترات الرواج مع وجود ضغوط تضخمية . وكان نظام الاحتياط يعمل جاهداً في ذلك الوقت لوضع حدود على نمو المعروض النقدي . في حين يمثل المنحني (c.) (ايلول 1461) فترة كساد ، عندما



الشكل رقم (21 – 4)

كان نظام الاحتياط يتبع سياسة نقدية « سهلة »(easy)أما المنحني الاخير (b) (ايلول 1965) فهو يمثل فترة انتعاش ولكن ليست فترة رواج ، عندما كان نظام الاحتياط لايحاول اتباع سياسة نقدية « سهلة » ، ولا يحاول تقييد النمو النقدي(21).

(21) حتى نوضح الاقتراح الخاص بوجود هيكل مماثل في العوائد على الاوراق المالية الخاصة بقطاع الاعمال . نورد الجدول الآتي الذي يوضح العائد المتوسط على الاوراق التجارية (يتراوح تاريخ استحقاقها بين 4 الى ستة أشهر) وسندات شركة . Moody Aaa

	الاوراق التجارية	سندات
ايلول 1961	3.05	4.45
ايلول 1965	4.38	4.52
ايلول 1969	8.48	7.14

ولقد سبقت هذه الفترات الثلاثة ظهور الخبرة الحديثة التي ظهر فيها تضخم حاد ، وسجلت فيها أسعار الفائدة ارقاماً قياسية والتي أدت الى حد ما ، الى تغيير وجهة نظر الجمهور الحائز على الثروة والمستثمرون حول المستوى « الطبيعي » لسعر الفائدة . ومن الممكن ان يفترض المرء هنا ان توقعات المستثمرين ـ خلال فترة الستينات ـ الخاصة بمتوسط اسعار الفائدة في المستقبل كانت كما توضحها الارقام المرتبطة بالتواريخ الثلاثة .

ولقد افترض معظم الافراد الذين يحوزون على الثروة في 1961 (خلال الكساد) ، وكذلك مستشاريهم (بحق) ان اسعار الفائدة الجارية هي اقل من المستوى الطبيعي ، وانها سترتفع عاجلاً . في حين أنه من المحتمل ان يكونوا قد افترضوا (خلال فترة الانتعاش الآتية 1965) ان اسعار الفائدة كانت عند مستواها الطبيعي . اما في فترة الرواج 1969 فانهم قد افترضوا (بحق) ان اسعار الفائدة هي اعلى من المستوى الطبيعي وانها ستتجه الى الانخفاض .

ولكن السؤال هو لماذا أدت هذه التوقعات المختلفة الى ظهور نمط مختلف تماماً من العائد ؟ ولنتناول اولاً حالة الكساد (المنحني رقم C) . فاذا كانت اسعار الفائدة تاريخياً منخفضة ، وان الجميع يتوقعون لها الارتفاع ، فان ذلك يعني ان اسعار الاوراق المالية هي اسعار مرتفعة وانها ستتجه ناحية الانخفاض . ولكن سيتوقف مدى الانخفاض في اسعار الاوراق المالية على تاريخ الاستحقاق . فمثلاً سيتم دفع القيمة الاصلية لاذن خزانة يستحق الدفع خلال ثلاثة عشر أسبوعاً أو أقل ، عند وقت الاستحقاق . ولن يبتعد سعرها كثيراً عن القيمة الاصلية . وبالطبع عندما تكون اسعار الفائدة مرتفعة جداً ، فستكون أسعار اذونات الخزانة الجديدة أقل من اسعارها الاذونات القائمة ولكن الفرق ليس كبيراً(22).

والعكس ، فان تاريخ استحقاق القيمة الاصلية لسند لمدة عشرين سنة تم اصداره مؤخراً ، مازال بعيداً جداً ، وستختلف القيمة الحالية للسند بشكل واضح مع اختلاف اسعار الفائدة ، حتى ولو كان الاختلاف ضعيفاً . وستختلف كذلك القيمة الحالية

(22) لاتوجد كربونات على اذونات الخزانة ، ويتم التعامل فيها عند اسعار تقل عن سعرها الاصلي . ويمثل الفرق بين سعر التعامل والقيمة الاصلية عائد الفائدة . فاذا كان العائد هو 8 بالمائة ، وكان سعر الاذن الاصلي هو عشرة الآف دولار ، فان سعرها في التعامل سيكون عند 9800 دولار تقريباً . اما اذا كان العائد 4 بالمائة فان السعر سيكون 9902 دولاراً . والفرق هو 102 دولار او واحد بالمائة من القيمة . اما في نهاية المدة فسيكون سعرها عشرة الآف دولار .

للكوبون الذي يستحق بعد فترة طويلة اختلافاً كبيراً مع اختلاف اسعار الفائدة (23).

والسؤال الآن هو: لماذا يرتفع العائد الجاري على الاوراق المالية ذات تاريخ السداد البعيد عن العائد الجاري على الاوراق المالية ذات تاريخ السداد القريب؟ والسبب هو حتى يمكن تشجيع الافراد على حوزة الاوراق المالية ذات تاريخ السداد البعيد (نظراً لانهم يستطيعون حوزة تلك ذات تاريخ السداد القريب)، فان العائد عليها يجب ان يكون مرتفعاً حتى يمكن تعويض الانخفاض المتوقع في الاسعار.

فمثلاً اذا أخذنا سنداً يباع الآن عند سعر يدر عائداً 7 بالمائة الا انه يتوقع ان يدر عائداً قدره 7.2 بالمائة بعد سنة من الآن. فاذا افترضنا ان قيمة كوبون السند هي ألف دولار. معنى هذا انه حتى يعطي عائداً قدره 7 بالمائة فسيتم بيعه الآن بسعر يبلغ 14286 دولار. اما سعره بعد سنة فسيكون 13889 دولاراً حتى يدر العائد المتوقع وهو 7.2 بالمائة. ويمثل ذلك خسارة رأسمالية قدرها 397 دولاراً خلال سنة واحدة. واذا اضفنا ذلك الى قيمة الكوبون البالغة الف دولار فان العائد الصافي هو 603 دولاراً. وهو يمثل عائداً قدره 4.22 من السعر الجاري وهو 14286 دولاراً.

والسؤال الآن هو: هل من الأفضل الاحتفاظ بهذا السند؟ تتوقف الاجابة على البدائل المتاحة. لنفترض أنه يمكن شراء اذن خزانة الآن بسعر يبلغ 9896 دولاراً، والذي سيتم تسديده بعد ثلاثة عشر شهراً بما يساوي عشرةآلاف دولار. ومن ثم يدر عائداً مقداره 104 دولار خلال فترة ثلاثة عشر شهراً (وسيكون من الممكن احلالها باذونات خزانة اخرى عندما يحل موعد السداد ومن ثم لن تكون هناك خسارة رأسمالية اذا ارتفعت اسعار الفائدة). ونلاحظ هنا ان عائداً قدره 104 دولاراً على أصل قيمته 9896 دولاراً خلال فترة ثلاثة عشر شهراً يعطينا عائداً يبلغ 4.22 بالمائة من قيمة الاصل. وعلى هذا اذا أخذنا في الاعتبار توقعات ارتفاع اسعار الفائدة فان الاستثمار في اي منها يعطينا نفس العائد. ويكون المستثمرون محايدون أو سواء بالنسبة لهما. اما بالنسبة الى الاوراق المالية متوسطة الاجل (تقع بين السند وبين

---

(23) مثلاً اذا كان هناك سند قيمته 10000 دولار يستحق السداد بعد 20 عاماً وقيمة الكوبون هي 800 دولار. فاذا كان سعر الفائدة 8 بالمائة فان قيمة السند الحالية ستكون 10000 دولار تقريباً. اما اذا كان سعر الفائدة بالمائة فان قيمته ستكون 15436 دولاراً والفرق هنا هو 5436 دولاراً او مايساوي 54 بالمائة من السعر المنخفض، 35 بالمائة من السعر المرتفع (قارن ذلك مع الملاحظة السابقة رقم 22).

اذن الخزانة) فانه يجب بيعها بسعر يعطي عائداً جارياً يقع بين 7 بالمائة عائد السند 4.22 بالمائة عائد اذن الخزانة (24).

ولكن **لماذا** يجب ان تتساوى نسبة العائد الصافي (اي بعد خصم الخسارة الرأسمالية الناتجة عن توقع انخفاض اسعار السندات) على كل من السندات واذونات الخزانة؟ السبب هو انه اذا لم يكونا متساويين، فانه سيكون من الافضل بيع تلك التي تحقق عائداً أقل عند اسعار مرتفعة، وشراء الاوراق المالية التي تدر عائداً اعلى وباسعار منخفضة، وان قدرة المتعاملين في السوق على القيام بذلك ستؤدي الى الابقاء على العائد متقارباً. ويفسر لنا ذلك كيف يمكن ان يعكس المنحنى (C) توقعات ارتفاع العائد.

ويوجه تفسير مماثل يدعم وجود النمط الذي يمثله المنحنى (a)، الذي يمثل وجود توقعات انخفاض العوائد (ارتفاع الاسعار) في المستقبل. اما اذا لم تكن هناك توقعات خاصة بوجود ارباح او خسائر مالية، فسنجد ان كل الاوراق المالية يجب أن تباع بسعر يحقق نفس العائد (المنحنى b) (25).

ويظهر ان ذلك تفسير مناسب لحقيقة ان العوائد قصيرة الاجل تتقلب بشكل واضح جداً خلال دورة اسعار الفائدة أكثر من تقلبات العوائد طويلة الاجل والواقع فان المرء يستطيع ان يستنتج – وهو متأكد أنه عندما تكون اسعار الفائدة قصيرة

---

(24) اذا كان اذن الخزانة الذي يستحق بعد ثلاثة عشر شهراً يتم بيعه الآن بسعر 9850، فانه يدر عائداً قدره 150 دولاراً بنسبة 6.23 بالمائة سنوياً. ومن الواضح في هذه الحالة انه سيكون من الافضل شراء اذن الخزانة وبيع السند الذي يدر عائداً قدره 7 بالمائة. ولن يرغب احد في الاحتفاظ بالسندات في هذه الحالة.

(25) من المكن ان تؤدي المضاربة من جانب الذين يصدرون الاوراق المالية الى العمل على المحافظة على انماط العائد التي تعكس توقعات ارتفاع او انخفاض اسعار الفائدة. فمثلاً اذا كانت اسعار الفائدة منخفضة ويتوقع لها الارتفاع، فانه سيكون من المفيد للمنشأة ان تقترض **الان** في وقت سابق عن الحاجة لتمويل استثمار طويل الاجل. وتقوم في نفس الوقت باقراض قروض قصيرة الاجل. ويؤدي ذلك الى رفع العائد في سوق الاوراق المالية طويلة الاجل وتخفيض العائد في سوق الاوراق المالية قصيرة الاجل.

وبالعكس فاذا كانت المنشآت تعتقد ان اسعار الفائدة طويلة الاجل تعتبر مرتفعة الآن ويتوقع ان تنخفض في المستقبل فسيكون من الافضل لها ان تقوم بتمويل مشروعاتها الاستثمارية الجارية من الاقتراض في سوق الاوراق المالية قصيرة الاجل (حتى ولو كانت اسعار الفائدة عليها مرتفعة جداً). وذلك لأنها تتوزع ان تدفع عائداً اقل على السندات المصدرة فيما بعد. ويؤدي ذلك مرة اخرى الى المحافظة على نمط ارتفاع العائد قصير الاجل عن العائد طويل الاجل.

الاجل أقل من اسعار الفائدة طويلة الاجل فانه يتوقع ان ترتفع جميع الاسعار ، والعكس صحيح . وسيساعد هذا في تحديد الاسباب التي تؤدي الى ظهور أية تغيرات عامة في التوقعات حول المستوى « الطبيعي » لاسعار الفائدة ، وما اذا كانت ناتجة عن توقعات بتضخم أسرع أو أي سبب آخر (26).

نظرية كينز المعدلة في الطلب على النقود لاغراض المضاربة

Keynes' Speculative Demand for Money Revisited

نتذكر ان Keynes قد استخدم توقعات حائزي الثروة الخاصة بسعر الفائدة لشرح وتفسير مرونة الطلب على النقود بالنسبة الى سعر الفائدة والتي كانت مهمة جداً في رفضه لنظرية **الكمية في النقود**. وقد استخدمنا هنا التوقعات الخاصة بسعر الفائدة لشرح وتفسير نظرية الهيكل الزمني لاسعار الفائدة . والسؤال هو هل تستطيع التوقعات الخاصة بسعر الفائدة ان تشرح الاثنين معاً ؟ . وهل توجد علاقة مابين الظاهرتين ؟ وسوف نوضح هنا ان الهيكل الزمني لاسعار الفائدة هو الشيء الصحيح الذي تتضمنه توقعات الافراد الخاصة بسعر الفائدة وان هذه التوقعات لاتستطيع ان تفسر مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة ـ على الاقل في عالم تتعدد فيه الاصول المالية . ولكننا سنوضح من ناحية اخرى ان الهيكل الزمني لاسعار الفائدة ، والطلب على النقود لاغراض المضاربة هما تعبيران مختلفان لنفس الظاهرة وان النتائج الاساسية التي توصل اليها Keynes من تحليله تظل قائمة وصحيحة بل وأكثر ايجابية في اقتصاد تتعدد فيه الاصول المالية .

وقد رأى Keynes ان الافراد الحائزين على الثروة يواجهون بالاختيار بين الاحتفاظ بالنقود عاطلة او الاحتفاظ بالسندات طويلة الاجل التي تدر فائدة . ولم يكن هناك بديل وسط . وقد اوضح كينز انه مع معرفة التوقعات المختلفة حول سعر

(26) تركز نظرية « الهيكل الزمني » التي عرضناها هنا على التوقعات الخاصة باسعار الفائدة طويلة الاجل (ومن ثم على ظهور ارباح او خسائر رأسمالية في الاوراق المالية طويلة الاجل) . والسبب في ذلك هو اننا نوضح العلاقة بينها وبين نظرية Keynes في الطلب على النقود لاغراض المضاربة (انظر الجزء الاتي) . ومن الممكن ان يتم التركيز على التوقعات الخاصة باسعار الفائدة قصيرة الاجل ونهمل العلاقة مع نظرية Keynes . ولقد قام Hicks مثلاً في اول معالجة واضحة لنظرية التوقعات للهيكل الزمني لاسعار الفائدة بالتركيز على التوقعات قصيرة الاجل . انظر ، Hicks: Value and Capital Oxford Univ. Press 1946) Ch. 11. ومع ذلك فان جوهر الموضوع يظل واحداً بصرف النظر عن طريقة العرض .

الفائدة من جانب حائزي الثروة ، فان سعر الفائدة سيتحدد عند النقطة التي تساوي بين الطلب على النقود لاغراض التبادل والمضاربة وبين العرض الثابت للنقود . فعند سعر فائدة منخفض (مستوى مرتفع من اسعار السندات) سيزداد الطلب على النقود من قبل الافراد الذين ـ مع معرفة توقعاتهم الخاصة بسعر الفائدة ـ يخافون من تعرضهم لخسارة رأسمالية تفوق العائد من الكوبون . وعند سعر فائدة مرتفع (مستوى منخفض من اسعار السندات) سيزداد الطلب على السندات وينخفض الطلب على النقود الى مستوى يقل عن حجم النقود الموجودة لدى الافراد فعلاً . وسيحاول بعض الافراد الحائزين على نقود ان يصبحوا حائزين على سندات مما يؤدي الى ارتفاع اسعار السندات حتى تصل الى مستوى التوازن . وعند المستوى التوازني لسعر الفائدة ، فان كل فرد يعتقد ان السندات هي الاصل الافضل سيكون محتفظاً للسندات والشخص الذي ينظر الى النقود على انها افضل سيحتفظ بالنقود .

ويمكن تدعيم نظرية Keynes في الطلب على النقو: لاغراض المضاربة بنظرية Tobin الذي اوضح ان بعض حائزي الثروة قد يحتفظون بالنقود عاطلة ـ بصرف النظر عن وجود توقعات حول ارتفاع اسعار السندات ـ بسبب خوفهم من تعرضهم **لمخاطر** الخسارة (او الارباح) الرأسمالية ، الا ان مستوى مايحتفظون به سيتناقص تدريجياً مع ارتفاع سعر الفائدة الى مستوى يفوق عدم الرغبة في التعرض للمخاطر .

ومع هذا فمن الواضح ان أياً من التحليلين لايتناسب مع اقتصاد تتعدد فيه الاصول المالية . فاذا قبلنا بوجود اصول مالية اخرى ذات فائدة ثابتة (او قريبة من الثبات) ، فان كل من نظرية Keynes ونظرية Tobin تتعرضان للانهيار . ولنفترض وجود اصل مالي ثالث (بجانب النقود والسندات) هو الودائع الادخارية او سندات الادخار الحكومية ، ذات سعر فائدة منخفض الا انه موجب وذات سعر ثابت . ويستطيع الافراد الذين يخافون من التعرض لخسارة رأسمالية على السندات عند اسعار الفائدة الجارية (او الذين لايرغبون في المخاطرة في اي من الاتجاهين الخسارة او الربح) ان يحتفظوا دائماً بحساب الودائع الادخارية او بسندات الادخار . ويحققون من ثم الحماية ضد الخسارة الرأسمالية (او تقلبات اسعار السندات) ، ويحصلون في نفس الوقت على عائد موجب . وسوف يفضلون **في كل الظروف** (in all circumstances) ذلك على الاحتفاظ بالارصدة النقدية العاطلة .

ومن الممكن ان تشرح نظرية Keynes او نظرية Tobin في هذا العالم ذي الاصول المالية الثلاثة الطلب على حسابات الودائع الادخارية او الطلب على السندات

الادخارية ، ولكن اياً منهما لن يستطيع شرح الطلب الفعلي على النقود ، ولا تفسير سعر الفائدة على السندات . ومن الممكن ـ بالطبع ـ ان نقوم باستخدام نظرية Keynes أو نظرية Tobin في تفسير العلاقة التوازنية بين اسعار الفائدة على السندات واسعار الفائدة على الودائع الادخارية (او السندات الادخارية) وهو مايمثل « هيكل زمني » بدائي لاسعار الفائدة ، الا اننا لن نستطيع تفسير المستوى المطلق لأي منهما .

والتفسير الثالث لمرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة الذي قدمناه من قبل ، هو تفسير كل من Baumol – Tobin ، الذي يقرر بأن ارتفاع التكاليف التي تنتج عن تحويل الارصدة النقدية لاغراض التبادل الى اصول اخرى تدر عائداً يعتبر عاملاً أساسياً في الاحتفاظ بالنقود . فاذا كان عرض النقود معطى ، فسيتحدد سعر الفائدة (على السندات) التوازني بوساطة جدول التكاليف المرتفعة المرتبطة بالاحتفاظ بمستوى اعلى من السندات ومستوى اقل من النقود .

وتتناول **نظرية حافظة الاوراق المالية** الحديثة **Porfolio Theory** والتي عرضناها في الفصل السابق بدلاً من ذلك ، عالماً تتعدد فيه الاصول المالية . ومن الممكن ان تجمع النظريات الثلاثة السابقة ، وتستخدمها في المساعدة في تفسير بعض الاختلافات التي تظهر بين اسعار الفائدة . ولكن نظرية **Baumol – Tobin** الاخيرة (الطلب على النقود لاغراض التبادل المرن في سعر الفائدة) هي التي تساهم بدرجة كبيرة في تفسير الطلب على النقود في **حد ذاته (Perse)** او في تفسير المستوى المطلق لأي سعر من اسعار الفائدة .

وتقرر نظرية حافظة الاوراق المالية انه من الممكن احلال اي اصل مالي ـ بما في ذلك النقود ـ محل اي اصل آخر في حافظة الاوراق المالية للافراد وتفضيلاتهم . وانه اذا نظرنا الى الاصل من وجهة النظر الاخرى (اي على انه التزام) فانه من الممكن ان يكون كل أصل (بما في ذلك الودائع تحت الطلب) بديلاً لواحد أو أكثر من الاصول التي يصدرها المقترضون المختلفون (بما فيهم الوسطاء الماليون) . وعلى هذا فان عوائد الفائدة النسبية ـ بما فيها العائد النسبي نسبة الى عائد النقود الذي يساوي الصفر ـ تعكس ميزان المزايا / العيوب الصافي (ماعدا العوائد) للاصول المالية بالنسبة الى كل من مصدري الاصول والحائزين عليها . كما تعكس التكاليف النسبية التي يتحملها كل من المقترضين والمقرضين (وبصورة خاصة التكاليف التي يتحملها الوسطاء الماليون) نتيجة لعملية اصدار او ملكية هذه الاصول سواء في شكل

تكاليف الوقت ، العمولة ، او عدم الراحة . واخيراً فانها تعكس الخسائر والارباح المختلفة التي تتضمنها التوقعات الخاصة بتغيرات الاسعار في المستقبل .

ويرتبط الطلب على النقود ـ في هذه الحالة ، ومن ناحية المبدأ ـ بعلاقة عكسية مع كل عائد على الاصول (الالتزامات) البديلة . ولكن في الواقع سيتوقف الطلب على النقود على العوائد الخاصة بتلك الاصول التي تعتبر بديلاً قريباً للنقود ، بما في ذلك الودائع الاجلة والودائع الادخارية في البنوك التجارية ، الاسهم الادخارية ، شهادات الايداع (CD)، اذونات الخزانة ، وسندات الادخار ، وكلما ارتفعت العوائد على هذه الاصول اتجه الافراد الى تخفيض ارصدتهم النقدية العاطلة . ولكن **لا يتوقف** الطلب على النقود بدرجة معنوية على توقعات اسعار الفائدة التي يقوم بها الذين يحتفظون بالاصول المالية طويلة الاجل ، والتي تتعرض اسعارها للتغير مثل السندات طويلة الاجل ، والاسهم وتقوم هذه التوقعات ، بدلاً من ذلك ، بتحديد هيكل مواعيد الاستحقاق لاسعار الفائدة الذي يرتبط (في نهاية الجهة المقابلة الاخرى قصيرة الاجل) بالعوائد على اشباه النقود » .

واذا كنا قد فقدنا نظرية Keynes في الطلب على النقود لاغراض المضاربة كتفسير لاسعار الفائدة التي تؤثر على الاستثمار ، فهل يعني ذلك اننا قد فقدنا أيضاً النتائج الهامة التي توصل اليها كينز من تحليله للطلب على النقود لاغراض المضاربة حول فشل نظرية التوازن الكامل الكلاسيكية او حول محدودية السياسة النقدية أيضاً ؟ والواقع ان الامر ليس كذلك .فلقد استخدم Keynes نظريته في الطلب .على النقود لاغراض المضاربة في تفسير لماذا يفشل سعر الفائدة في الانخفاض الى المستوى الذي يحقق التوازن بين الادخار والاستثمار ، اذا حدث تغير غير مرغوب فيه في الاستثمار وذلك عند مستوى الدخل الاصلي . ولماذا يجب على الدخل (Y) او الاسعار P (او كلاهما) ان ينخفض حتى يحقق هذا التوازن بين الادخار والاستثمار . في الاجابة على لماذا اذا انخفض الاستثمار ـ مع وجود عدم مرونة في الاجور والاسعار ـ فان ذلك يؤدي الى نشوء البطالة .

ويقوم سلوك الذين يحوزون على الثروة ـ او الحائزون المحتملون بالمضاربة بدور جديد الآن هو تفسير الهيكل الزمني لاسعار الفائدة . الا انه يعتبر في نفس الوقت قيداً هاماً على خاصية التعديل الذاتي **(Self adjusting)** للاقتصاد الكلي . وحتى نرى ذلك بوضوح ، لنفترض ـ كما هو الحال بالفعل ـ ان معظم الاستثمارات تحتاج الى التمويل على أساس طويل الاجل . او لنفترض انه لدى

المستثمرين اسباباً قوية لتفضيل التمويل طويل الاجل لتمويل مصانع البترول ، والمصانع ، وبناء المنازل السكنية ، وناقلات البترول ، والالات الثقيلة وهكذا . (من الصعب جداً ان يخيل المرء **Edison** يقوم بتمويل مصنع للطاقة الذرية باصدار الاوراق التجارية او عن طريق الاقتراض من البنوك) . وهذا يعني ان قرارات الاستثمار الثابت ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالعوائد على الاسهم والسندات .

فعندما ينخفض الطلب على الاستثمار ، وينخفض من ثم الدخل والطلب على النقود ، فان اسعار الفائدة ستنخفض ايضاً ، الا ان هذا الانخفاض سيكون في اسعار الفائدة قصيرة الاجل بشكل أساسي . واذا أخذنا توقعات كل من المقترضين والمقرضين في الاعتبار ، فانه لايوجد مايشجع حائزي الثروة على الاحتفاظ بسندات طويلة ـ الاجل عند اسعار مرتفعة لن تلبث الا وتنخفض . ان اسعار السندات ترتفع الى حد ما ولكنها لاترتفع الى الحد الكافي .

ويظهر انخفاض اسعار الفائدة الذي يحدث نتيجة لانخفاض الطلب على النقود لاغراض التبادل ـ او نتيجة لزيادة المعروض النقدي كسياسة نقدية لمحارية الكساد ـ في شكل انخفاض حاد في سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية ومستوى أكثر انخفاضاً في اسعار الفائدة على اذونات الخزانة والاوراق التجارية ، واصدارات الخزانة ـ وحكومات المحليات قصيرة الاجل ، القروض المصرفية ، وشهادات الايداع ، وكذلك على الودائع الاجلة والودائع الادخارية وعلى السندات الحكومية وسندات قطاع الاعمال ذات تاريخ الاستحقاق القريب . وهكذا .

وتنخفض هذه الاسعار بدرجة كافية بحيث نجد ان النقود الزائدة يتم الاحتفاظ بها في مكان ما ـ أو انه لا يتم خلق هذه النقود الجديدة على الاطلاق (خاصة اذا كان الانخفاض في سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية واسعار الفائدة قصيرة الاجل الاخرى يؤدي الى ان لاتشغل البنوك نفسها باستخدام او اقراض الاحتياطي الفائض لديها الى المصارف الاخرى) .

ولكن لن يحدث ـ مع ذلك ـ أي رد فعل هام في شكل زيادة الاستثمار (أو تخفيض الادخار) نتيجة لهذا **الانخفاض** في اسعار الفائدة . والنتيجة هي أنه لا يتم استيعاب النقود الزائدة (كما يصر الكلاسيكيون والنقوديون الجامدون) كلها في الارصدة العاملة في مجال التبادل في اقتصاد أكثر قوة وأكثر انتعاشاً . بل انها ـ اي النقود الزائدة تبقى عاطلة . ويرجع ذلك الى ان اسعار الفائدة قصيرة الاجل قد انخفضت الى ذلك الحد الذي يجعل الامر لايساوي عناء تحويل النقود من الارصدة

العاطلة الى اصول تدر عائد . والنتيجة هي ان التفسير الذي قدمه كل من **Baumol , Tobin** وليس التفسير الذي قدمه Keynes لتأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود ، يصبح هو التفسير الوحيد الذي يصلح في اقتصاد تتعدد فيه الاصول المالية .

والواقع فان عوامل المضاربة والتبادل التي تؤثر على الاختيار بين الاصول المالية ، لاتلعب دورها في الاختيار بين النقود والسندات فقط ، الا في عالم تخيلي (لاوجود له) يظهر فيه نوعان فقط من الاصول : النقود والسندات التي تستخدم في تمويل كل انواع الاستثمار والعجز في الميزانية . فاذا قبلنا بوجود اصول مالية وسيطة ، فان نظرية **Baumol – Tobin** تستطيع ان تشرح الطلب على النقود كوسيط للتبادل . ولكن من الممكن هنا ان تساعدنا نظرية Keynes في الطلب على النقود لاغراض المضاربة **في الطلب النسبي على** الاصول القريبة من النقود في مقابل الطلب على الاصول غير النقدية التي تمتد تواريخ استحقاقها الى السندات والاسهم التي تقوم بتمويل معظم الاستثمار طويل الاجل .

فاذا كنا نستخدم توقعات سعر الفائدة او نظرية المضاربة ، او عدم الرغبة في المخاطرة في تفسير الميل الموجب للمنحنى *LM* ، وذلك من اجل الحصول على **المزايا التعليمية والتوضيحية لنموذج الاقتصاد الكلي المبسط** الذي لاتوجد فيه اصول وسيطة بين النقود والسندات ، فاننا نستطيع ان ندافع عن هذا التبسيط الذي يستطيع ان يستوعب جوهر النموذج الكامل . الا ان مثل هذا النموذج البسيط ليس له الا فائدة محدودة بالنسبة لهؤلاء الذين يحصلون على دخلهم من الاسواق المالية ، او للمسؤولين عن وضع السياسات المالية والنقدية او هؤلاء الذين يقدمون الاستشارة لهم . وسوف يحتاج هؤلاء الى نماذج كبيرة متعددة المعادلات والتي تتضمن انواعاً كثيرة من الاصول المالية والعوائد عليها ، وبحيث تكون هذه النماذج حركية تسمح بادخال التوقعات وفترات التباطؤ الزمنية ، وكذلك تسمح بادخال نمو الاصول المالية . ومن الضروري أيضاً ان يتم بناء هذه النماذج ضمن الاطار التشريعي والقانوني والقيود المؤسسية ،وبحيث تسمح بادخال ادوات السياسة (المالية والنقدية) المتعددة المتاحة . ولقد حدث تطور كبير في بناء مثل هذه النماذج ، الا ان النتائج مازالت بعيدة جداً عن ان تكون نتائج مرضية . وهذا واحد من البنود التي تشملها قائمة الواجبات غير المنجزة الموضوعة أمام الاقتصاديين المهتمين بدراسة الاقتصاد الكلي .

اسئلة للمراجعة

١ – « ان عرض النقود ليس متغيراً داخلياً وليس متغيراً تلقائياً بالكامل . وانما يعتبر جزئياً كمتغير داخلي » . بأي معنى يعتبر عرض النقود متغيراً داخلياً وما هي النتائج التي تترتب على ذلك فيها يختص بالسياسة النقدية .

2 – ماهي الاثار الآنية (imediate) للمعاملات التالية بحد ذاتها على : (1) احتياطي المصارف 2 – عرض النقود الضيق(M_1) ، (3) عرض النقودالواسع(M_2)

أ – اذا قام نظام الاحتياط بشراء اذونات خزانة من احد المصارف الاعضاء . او من احد الافراد .

ب – اذا قام احد الافراد بسحب مايساوي 50 دولاراً من حسابه الادخاري في احد المصارف التجارية . او احد مصارف الادخار .

جـ – اذا قام المصرف التجاري بسد النقص في العملة لديه بالسحب من المصرف من حساب ودائعه لدى المصرف من حساب ودائعه _ لدى _ المصرف الفيدرالي في منطقته .

د – اذا قام احد المودعين بسحب 20 دولاراً من حساب ودائعه تحت الطلب لدى المصرف التجاري .

هـ – اذا قام احد المصارف بالاقتراض من نظام الاحتياط عن طريق تسجيل القرض لمصلحة حسابه لدى نظام الاحتياط .

و – عندما يقوم مصرف يتمتع بوجود احتياط فائض يمنح قروض مصرفية .

3 – يمكن ان يتبع نظام الاحتياط لتحقيق هدفه الخاص بمستوى الناتج (Y) اما سياسة سعر الفائدة . او سياسة الرصيد النقدي . الا ان السياسة التي يتبعها – فما عدا بعض الحالات الخاصة جداً – سيكون لها تأثيرات مختلفة .

أشرح ماهو المقصود بسياسة سعر الفائدة . وما هو المقصود بسياسة الرصيد النقدي .

ب – ماهي الحالات الخاصة التي لايفضل فيها نظام الاحتياط سياسة على اخرى .

جـ – اشرح لماذا تكون احدى السياسيتين أكثر فعالية من الاخرى في ظل ظروف اخرى مختلفة .

4 – ماهو سعر الفائدة في سوق الارصدة الفيدرالية وما هو الدور الذي يقوم به في عمليات السياسة النقدية ؟

5 – « ترتفع اسعار الفائدة على جميع الاصول المالية ذات تواريخ الاستحقاق المختلفة في فترات الانتعاش ، وتنخفض في فترات الكساد . الا ان مدى التقلبات يختلف باختلاف تواريخ الاستحقاق » .

أ – اوصف نمط التغيرات النموذجي في اسعار الفائدة على الاصول ذات تواريخ الاستحقاق المختلفة .

ب – اشرح مع التوضيح كيف يمكن تفسير هذه التحركات المختلفة في اسعار الفائدة على الاصول ذات تواريخ الاستحقاق المختلفة باستخدام نمط التوقعات الخاصة باسعار الفائدة .

6 – أ – لماذا يعتبر الهيكل الزمني لاسعار الفائدة ذا أهمية ؟

ب – لماذا تفشل نظرية توقعات (او الخوف من) وجود خسارة او ارباح رأسمالية على الاصول المالية طويلة الاجل في تفسير الطلب على النقود اذا وجدت اصول مالية اخرى قصيرة الاجل مثل اذونات الخزانة .

جـ – على اي نوع من انواع اسعار الفائدة يتوقف الطلب على النقود ؟ ولماذا ؟

مراجع مختارة

R. L. Teigen, "The Demand for and Supply of Money," in W. L. Smith and R. L. Teigen, *Readings in Money, National Income and Stabilization Policy* (R. D. Irwin, 3rd ed., 1974), pp. 68–103.
(A first-rate empirical study of demand and supply schedules.)

R. S. Holbrook and H. T. Shapiro, "The Choice of Optimal Intermediate Targets," *American Economic Review*, 60 (May 1970), 40–47.
(An important analysis of monetary policy choice under uncertainty.)

F. Modigliani and R. Sutch, "The Term Structure of Interest Rates: A Re-examination of the Evidence," *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (February 1969), 112–120.
(An excellent empirical study of the term structure of interest rates, providing support for the expectational hypothesis.)

J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (Harcourt Brace, 1936), Chapter 17, "The Essential Properties of Interest and Money."
(Keynes' further speculations about the nature of money and the reasons for interest; not for the timid reader.)

المحتويات

القسم الخامس : التضخم 611
13 _ عناصر نظرية من التضخم 613
14 _ التطورات الحديثة في نظرية التضخم 661
15 _ الجوانب التطبيقية والسياسة في التضخم 717

القسم السادس 765
16 _ نظرية الاستهلاك الكلي 767
17 _ الدراسة التطبيقية في الاستهلاك 825

القسم السابع : الاستثمار 869
18 _ النظريات الكلاسيكية والكلاسيكية الحديثة في الاستثمار 871
19 _ نظرة اكثر شمولية في الاستثمار 921

القسم الثامن : الاصول المالية. اسعار الفائدة والسياسة النقدية 963
20 _ الاصول المالية والوسطاء الماليون 965
21 _ النقود . اسعار الفائدة والسياسة النقدية 1003

رقم الايداع في المكتبة الوطنية ببغداد ٧٦٥ لسنة ١٩٨٤

طبع بمطابع جامعة الموصل
مديرية مطبعة الجامعة

(   )